

业绩维持高增长，夯实眼科器械领先地位

增持|维持

——爱博医疗 2021 年三季度报点评

事件：

2021年10月27日，公司公告2021年三季度报告：2021前三季度实现营业收入3.25亿元，同比增加79.0%，归母净利润1.40亿元，同比增加104.4%，扣非后归母净利润1.24亿元，同比增加85.0%。Q3单季度实现营业收入1.19亿元，同比增加52.2%，归母净利润0.49亿元，同比增加57.0%，扣非归母净利润0.41亿元，同比增加34.8%。

国元观点：

● 多渠道开拓、完善的供应体系，牢牢抓住角膜塑形镜发展机遇

分产品看，公司两大核心种类眼科器械产品表现均较为亮眼。人工晶状体定位中高端，产品优势显著，Q3单季度预计实现30%增长；核心产品角膜塑形镜“普诺瞳”，预计在暑期旺季期间销售量环比实现翻倍销售。公司通过多渠道开拓、完善的供应链体系、及时的交货周期，牢牢把握后疫情时代下给予角膜塑形镜国产品牌的黄金机遇。

● 产品结构变化，高毛利角膜塑形镜占比提升，经营效率稳步向上

2021年前三季度毛利率83.98% (-0.81pct)，净利率42.70% (+5.14%)。其中Q3单季度毛利率84.30% (+0.32pct)，主要系高毛利角膜塑形镜快速放量，收入占比逐步提升。销售费用率21.01% (+3.09pct)、管理费用率11.76% (-2.34pct)，公司在加大营销投入的同时合理控制管理费用，规模效应显现，净利率提升至40.34% (+0.60pct)，彰显公司强大的管理运营能力。

● 研发实力夯实眼科器械领先地位，多重管线有望成为业绩新增长点

多焦点人工晶状体处于报批阶段，ICL预计明年年初完成临床入组，有晶体眼人工晶体等多数研发管线临床试验顺利开展中。美瞳业务有望在四季度及明年创造收入，公司研发实力夯实眼科器械领先地位，多重管线有望在未来成为业绩新增长点。

● 投资建议与盈利预测

公司自主研发的人工晶状体与角膜塑形镜业务持续向好，市场空间广阔，彩瞳为公司带来新增长点，在研管线即将进入收获期，我们预测公司2021-2023年营收分别为4.32/6.35/8.99亿元，归母净利润分别为1.77/2.61/3.76亿元，EPS为1.69/2.48/3.58元/股，对应PE为142/97/67，维持“增持”评级。

● 风险提示

带量采购等政策导致的降价风险、新产品销售、股权激励不及预期等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	195.20	273.05	432.06	634.50	898.60
收入同比 (%)	53.73	39.88	58.23	46.86	41.62
归母净利润(百万元)	66.69	96.56	177.38	260.77	376.45
归母净利润同比 (%)	228.32	44.80	83.70	47.01	44.36
ROE (%)	10.80	6.36	10.65	13.53	16.34
每股收益 (元)	0.63	0.92	1.69	2.48	3.58
市盈率(P/E)	378.40	261.33	142.26	96.76	67.03

资料来源：Wind, 国元证券研究所

当前价：240.00元

基本数据

52周最高/最低价(元)：389.05 / 161.77

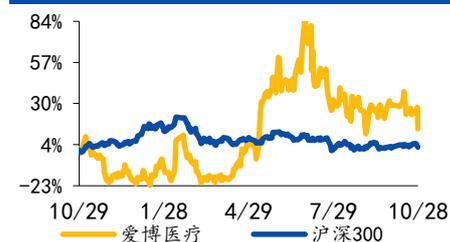
A股流通股(百万股)：68.43

A股总股本(百万股)：105.14

流通市值(百万元)：16422.49

总市值(百万元)：25233.43

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-爱博医疗(688050)2021年半年报点评：人工晶状体彰显实力，角膜塑形镜异军突起》
2021.08.18

《国元证券公司研究-爱博医疗(688050)2021年一季度报点评：人工晶体和OK镜快速放量，业绩恢复高增长》
2021.04.21

《国元证券公司研究-爱博医疗(688050)2020年报点评：人工晶体持续发力，角膜塑形镜快速放量》
2021.03.31

《国元证券公司研究-爱博医疗(688050)2020年三季度报点评：Q3业绩快速增长，角膜塑形镜放量中》
2020.10.28

《国元证券行业研究-眼科行业深度：眼科黄金，正在冶炼》
2020.07.16

报告作者

分析师 徐偲

执业证书编号 S002052105003

电话 021-51097188

邮箱 xucai@gyzq.com.cn

联系人 戚梦嘉

电话 021-51097188

邮箱 qimengjia@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	334.52	1146.17	1209.08	1400.74	1825.04
现金	196.33	536.84	518.26	566.98	824.44
应收账款	58.30	74.22	104.77	153.87	217.91
其他应收款	1.00	1.63	4.32	6.35	8.99
预付账款	5.22	7.57	13.62	20.59	28.95
存货	60.78	59.07	68.11	102.95	144.76
其他流动资产	12.89	466.84	500.00	550.00	600.00
非流动资产	351.27	492.35	582.02	651.59	603.77
长期投资	0.00	0.37	0.00	0.00	0.00
固定资产	179.51	186.13	281.99	360.82	349.62
无形资产	88.58	90.92	85.92	80.92	75.92
其他非流动资产	83.18	214.93	214.11	209.86	178.23
资产总计	685.78	1638.53	1791.10	2052.33	2428.82
流动负债	23.13	77.09	87.05	90.46	94.78
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.28	2.18	2.72	4.12	5.79
其他流动负债	22.84	74.91	84.32	86.35	88.99
非流动负债	15.13	13.80	10.50	10.50	10.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	15.13	13.80	10.50	10.50	10.50
负债合计	38.26	90.89	97.55	100.96	105.28
少数股东权益	29.97	29.53	27.51	24.55	20.27
股本	78.85	105.14	105.14	105.14	105.14
资本公积	527.53	1305.23	1305.23	1305.23	1305.23
留存收益	11.18	107.74	255.68	516.45	892.90
归属母公司股东权益	617.56	1518.10	1666.04	1926.82	2303.27
负债和股东权益	685.78	1638.53	1791.10	2052.33	2428.82

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	50.49	123.35	123.28	153.87	249.54
净利润	65.76	96.12	175.36	257.81	372.17
折旧摊销	24.16	30.26	38.64	50.43	57.82
财务费用	-5.00	-6.07	-10.55	-10.85	-13.91
投资损失	-3.02	-4.83	-3.00	-3.00	-3.00
营运资金变动	-26.00	-0.31	-67.49	-142.03	-165.52
其他经营现金流	-5.41	8.20	-9.68	1.52	1.98
投资活动现金流	63.98	-587.71	-122.98	-116.00	-6.00
资本支出	141.61	118.73	110.00	110.00	0.00
长期投资	-200.00	474.98	9.22	0.00	0.00
其他投资现金流	5.59	6.00	-3.76	-6.00	-6.00
筹资活动现金流	14.90	804.73	-18.89	10.85	13.91
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	26.29	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	46.45	777.70	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-31.56	0.74	-18.89	10.85	13.91
现金净增加额	129.36	340.51	-18.58	48.73	257.45

利润表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	195.20	273.05	432.06	634.50	898.60
营业成本	27.94	43.94	68.11	102.95	144.76
营业税金及附加	3.24	3.99	7.17	10.53	14.92
营业费用	50.41	57.25	86.41	126.90	179.72
管理费用	30.74	38.78	51.85	76.14	107.83
研发费用	21.68	29.99	35.00	40.00	45.00
财务费用	-5.00	-6.07	-10.55	-10.85	-13.91
资产减值损失	0.12	-0.04	0.50	0.50	0.50
公允价值变动收益	-2.65	0.28	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.02	4.83	3.00	3.00	3.00
营业利润	69.66	111.26	201.57	296.33	427.79
营业外收入	0.08	0.03	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.08	0.25	0.00	0.00	0.00
利润总额	69.66	111.04	201.57	296.33	427.79
所得税	3.90	14.92	26.20	38.52	55.61
净利润	65.76	96.12	175.36	257.81	372.17
少数股东损益	-0.93	-0.44	-2.02	-2.96	-4.28
归属母公司净利润	66.69	96.56	177.38	260.77	376.45
EBITDA	88.82	135.44	229.65	335.90	471.69
EPS (元)	0.85	0.92	1.69	2.48	3.58

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	53.73	39.88	58.23	46.86	41.62
营业利润 (%)	160.35	59.72	81.18	47.01	44.36
归属母公司净利润 (%)	228.32	44.80	83.70	47.01	44.36
获利能力					
毛利率 (%)	85.69	83.91	84.24	83.77	83.89
净利率 (%)	34.16	35.36	41.05	41.10	41.89
ROE (%)	10.80	6.36	10.65	13.53	16.34
ROIC (%)	14.76	9.39	14.85	18.69	24.92
偿债能力					
资产负债率 (%)	5.58	5.55	5.45	4.92	4.33
净负债比率 (%)	2.34	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	14.47	14.87	13.89	15.48	19.26
速动比率	11.84	14.10	13.11	14.35	17.73
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.23	0.25	0.33	0.40
应收账款周转率	3.70	3.95	4.60	4.76	4.69
应付账款周转率	106.41	35.72	27.78	30.09	29.22
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.63	0.92	1.69	2.48	3.58
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.48	1.17	0.00	0.00	0.00
每股净资产 (最新摊薄)	5.87	14.44	15.85	18.33	21.91
估值比率					
P/E	378.40	261.33	142.26	96.76	67.03
P/B	40.86	16.62	15.15	13.10	10.96
EV/EBITDA	277.70	182.12	107.41	73.43	52.29

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188