

2021年10月31日

爱博医疗 (688050.SH)

## 三季报业绩符合预期，创新产品布局打开长期空间

■事件：公司发布2021年第三季度报告，业绩符合预期。2021年前三季度，公司实现营收3.25亿元，同比增长78.99%，归母净利润1.40亿元，同比增长104.36%，扣非归母净利润1.24亿元，同比增长85.03%。其中单Q3营业收入1.19亿元/+52.18%；归母净利润0.49亿元/+57.01%；扣非归母净利润0.41亿元/+34.83%，Q3扣非归母净利润增速低于营业收入主要系公司第三季度市场推广活动增加及研发项目推进加快，致使销售费用与研发费用增速较快。

■费用率保持稳定，持续加码研发投入。2021年前三季度，公司销售毛利率83.98%/-0.81pcts，净利率42.70%/+5.14pcts，前三季度期间费用率为40.02%/+0.00pcts；其中销售费用率18.68%/+0.77pcts；管理费用率11.16%/-3.02pcts；研发费用率为11.23%/+0.98pcts，研发总投入同比增长94.68%，占营业收入的比例为14.28%/+1.15pcts；财务费用率为-1.05%/+1.27pcts。单Q3毛利率84.30%/+0.43pcts，净利率40.32%/+0.04pcts。单Q3期间费用率44.84%/+6.43pcts；其中，2021Q3销售费用率21.13%/+2.27pcts；管理费用率11.81%/-2.11pcts；研发费用率12.81%/+3.70pcts；财务费用率-0.91%/+2.07pcts。

■角膜塑形镜推广力度进一步加强，新产品值得期待。公司的“普诺瞳”角膜塑形镜拥有独特的产品设计和专业的培训团队，同时公司持续增加销售团队成员，加强市场推广力度。2021年10月公司推出了普诺瞳微透镜渐变离焦镜片，能够提供更大的周边离焦面积，实现更好的近视控制效果，将是继全弧段非球面设计-普诺瞳角膜塑形镜、Defocus连续渐变离焦设计-硬性角膜接触镜及配套护理产品之后，公司在近视防控领域的又一突破。

■公司彩瞳布局为长期提供了新增长点。公司所收购的天眼医药于2021年7月获得江苏省药监局的生产许可证，目前已经正式投产并已接收客户订单，并在公司总部技术团队的指导下稳定产线工艺、提高合格率、持续提升产能，目前公司具备年产4000万片彩瞳的能力，二期扩建完工后年产能将达到1亿片以上。未来，角膜塑形镜、硅水凝胶隐形眼镜和彩瞳有望形成三足鼎立之势，彼此协同、相互促进，全面提升公司在ToC端眼科高耗市场的影响力与竞争力。

公司快报

证券研究报告

医疗器械

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：280.04元  
股价(2021-10-29) 246.00元

### 交易数据

总市值(百万元)	25,864.26
流通市值(百万元)	16,833.05
总股本(百万股)	105.14
流通股本(百万股)	68.43
12个月价格区间	161.77/389.05元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.46	-6.74	28.61
绝对收益	-1.88	-2.99	39.27

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001  
mashuai@essence.com.cn

### 相关报告

爱博医疗：爱博医疗：中报业绩超预期，眼科高耗综合龙头腾飞在即/马帅	2021-08-19
爱博医疗：爱博医疗彩片产品获得注册证，眼科创新医疗器械龙头蓄势待发/马帅	2021-06-03
爱博医疗：爱博医疗业绩符合预期，角膜塑形镜驱动增长/马帅	2021-02-25

■ **投资建议：** 买入-A 投资评级，6 个月目标价 280.04 元。我们预计公司 2021 年-2023 年的收入增速分别为 54.8%、38.4%、33.8%，净利润增速分别为 64.8%、36.3%、35.9%，成长性突出；维持给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 280.04 元，相当于 2021 年 185 倍的动态市盈率。

■ **风险提示：** 公司后续订单不及预期；未来市场空间及公司市占率不及预期假设水平的风险。

摘要(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	195.20	273.05	422.63	584.99	782.85
净利润	66.69	96.56	159.15	216.94	294.85
每股收益(元)	0.63	0.92	1.51	2.06	2.80
每股净资产(元)	5.87	14.44	15.50	16.94	18.91
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	387.86	267.86	162.51	119.23	87.72
市净率(倍)	41.88	17.04	15.87	14.52	13.01
净利润率	34.16%	35.36%	37.66%	37.08%	37.66%
净资产收益率	10.80%	6.36%	9.77%	12.18%	14.83%
股息收益率	0.00%	0.11%	0.18%	0.25%	0.34%
ROIC	14.04%	23.68%	17.15%	21.09%	24.96%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	195.2	273.0	422.6	585.0	782.9	成长性					
减:营业成本	27.9	43.9	80.7	120.8	153.0	营业收入增长率	53.7%	39.9%	54.8%	38.4%	33.8%
营业税费	3.2	4.0	6.3	8.8	11.7	营业利润增长率	160.4%	59.7%	60.1%	37.3%	36.6%
销售费用	50.4	57.3	80.3	105.3	140.9	净利润增长率	228.3%	44.8%	64.8%	36.3%	35.9%
管理费用	30.7	38.8	47.3	61.4	79.9	EBITDA 增长率	107.6%	52.5%	58.5%	40.9%	37.7%
研发费用	21.7	30.0	48.6	63.2	82.2	EBIT 增长率	124.1%	61.5%	57.0%	38.4%	37.2%
财务费用	-5.0	-6.1	-1.0	-1.0	-1.0	NOPLAT 增长率	187.1%	49.2%	69.2%	37.5%	36.8%
资产减值损失	0.1	-0.0	-	-	-	投资资本增长率	-11.5%	133.6%	11.8%	15.6%	35.9%
加:公允价值变动收益	-2.7	0.3	-0.3	-	-	净资产增长率	16.9%	139.0%	7.2%	9.2%	11.4%
投资和汇兑收益	3.0	4.8	3.0	3.0	3.0						
营业利润	69.7	111.3	178.1	244.5	334.1	利润率					
加:营业外净收支	0.0	-0.2	4.8	4.8	4.8	毛利率	85.7%	83.9%	80.9%	79.4%	80.4%
利润总额	69.7	111.0	182.9	249.4	338.9	营业利润率	35.7%	40.7%	42.1%	41.8%	42.7%
减:所得税	3.9	14.9	23.8	32.4	44.1	净利润率	34.2%	35.4%	37.7%	37.1%	37.7%
净利润	66.7	96.6	159.2	216.9	294.8	EBITDA/营业收入	54.0%	58.9%	60.3%	61.5%	63.2%
						EBIT/营业收入	42.6%	49.2%	49.9%	49.9%	51.1%
						运营效率					
						固定资产周转天数	269	241	224	270	295
						流动营业资本周转天数	360	427	431	292	268
						流动资产周转天数	642	976	933	665	512
						应收帐款周转天数	99	89	90	90	90
						存货周转天数	89	79	86	93	88
						总资产周转天数	1,173	1,532	1,428	1,121	932
						投资资本周转天数	756	846	811	666	630
						投资回报率					
						ROE	10.8%	6.4%	9.8%	12.2%	14.8%
						ROA	9.6%	5.9%	9.3%	11.2%	13.9%
						ROIC	14.0%	23.7%	17.1%	21.1%	25.0%
						费用率					
						销售费用率	25.8%	21.0%	19.0%	18.0%	18.0%
						管理费用率	15.7%	14.2%	11.2%	10.5%	10.2%
						研发费用率	11.1%	11.0%	11.5%	10.8%	10.5%
						财务费用率	-2.6%	-2.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
						四费/营业收入	50.1%	43.9%	41.5%	39.1%	38.6%
						偿债能力					
						资产负债率	5.6%	5.5%	3.2%	6.1%	5.1%
						负债权益比	5.9%	5.9%	3.3%	6.5%	5.4%
						流动比率	14.47	14.87	24.73	10.69	11.68
						速动比率	11.84	14.10	21.36	9.16	9.33
						利息保障倍数	-16.64	-22.11	-210.70	-291.70	-400.30
						分红指标					
						DPS(元)	-	0.28	0.45	0.62	0.84
						分红比率	0.0%	30.5%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%

## 资产负债表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	196.3	536.8	524.6	545.4	319.1
交易性金融资产	-	0.3	-	-	-
应收帐款	59.3	75.9	135.5	157.0	234.4
应收票据	-	-	-	-	-
预付帐款	5.2	7.6	14.8	18.7	23.8
存货	60.8	59.1	142.6	159.4	223.2
其他流动资产	12.9	466.6	227.5	235.7	309.9
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	0.4	30.4	60.4	110.4
投资性房地产	-	-	50.0	20.0	40.0
固定资产	179.5	186.1	340.7	537.0	744.1
在建工程	3.6	81.0	92.4	78.7	67.2
无形资产	100.6	112.9	102.5	92.2	81.9
其他非流动资产	67.5	112.0	52.8	24.7	-28.2
资产总额	685.8	1,638.5	1,713.8	1,929.1	2,125.7
短期债务	-	-	-	-	-
应付帐款	6.1	51.3	18.5	83.2	68.7
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	17.0	25.8	23.7	21.2	26.4
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	15.1	13.8	12.5	13.8	13.4
负债总额	38.3	90.9	54.8	118.2	108.4
少数股东权益	30.0	29.5	29.5	29.5	29.5
股本	78.8	105.1	105.1	105.1	105.1
留存收益	538.7	1,413.0	1,524.4	1,676.2	1,882.6
股东权益	647.5	1,547.6	1,659.0	1,810.9	2,017.3

## 现金流量表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	65.8	96.1	159.2	216.9	294.8
加:折旧和摊销	24.2	30.3	44.3	67.8	94.7
资产减值准备	-0.1	0.0	-	-	-
公允价值变动损失	2.7	-0.3	-0.3	-	-
财务费用	0.3	0.0	-1.0	-1.0	-1.0
投资损失	-3.0	-4.8	-3.0	-3.0	-3.0
少数股东损益	-0.9	-0.4	-	-	-
营运资金的变动	151.9	-468.0	78.8	13.6	-228.4
经营活动产生现金流量	50.5	123.4	278.1	294.3	157.2
投资活动产生现金流量	64.0	-587.7	-246.4	-207.0	-297.0
融资活动产生现金流量	14.9	804.7	-43.9	-66.5	-86.5

## 业绩和估值指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS(元)	0.63	0.92	1.51	2.06	2.80
BVPS(元)	5.87	14.44	15.50	16.94	18.91
PE(X)	378.4	261.3	162.5	119.2	87.7
PB(X)	40.9	16.6	15.9	14.5	13.0
P/FCF	229.3	-60.3	461.8	447.4	-214.1
P/S	129.3	92.4	61.2	44.2	33.0
EV/EBITDA	-	109.2	99.0	70.2	51.4
CAGR(%)	53.6%	50.0%	98.6%	48.9%	45.3%
PEG	7.1	5.2	1.6	2.4	1.9
ROIC/WACC					
REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034