

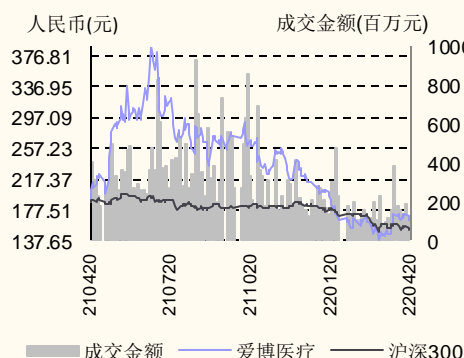
爱博医疗 (688050.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 166.93 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.05
已上市流通 A 股(亿股)	0.69
总市值(亿元)	175.51
年内股价最高最低(元)	389.40/137.77
沪深 300 指数	4071
上证指数	3151



眼科一体化平台实力强劲，长期增长动力充足

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	273	433	615	849	1,146
营业收入增长率	39.88%	58.61%	42.00%	38.00%	35.00%
归母净利润(百万元)	97	171	241	318	413
归母净利润增长率	44.80%	77.45%	40.89%	31.76%	29.98%
摊薄每股收益(元)	0.918	1.630	2.296	3.025	3.932
每股经营性现金流净额	N/A	2.01	0.55	3.65	4.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.36%	10.24%	12.67%	14.39%	15.84%
P/E	188.35	129.00	67.59	51.30	39.47
P/B	N/A	13.21	8.57	7.38	6.25

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年4月20日，公司发布2021年一季报，实现营业收入1.31亿元，同比增长55.54%，实现归母净利润0.59亿元，同比增长63%。一季度业绩增长超预期，实现扣非净利润0.52亿元，同比增长65%。

经营分析

- 人工晶状体快速增长，角塑持续放量。**“普诺明”系列人工晶状体和“普诺瞳”角膜塑形镜销量增长，第一季度国内新冠疫情影响区域较广、时间较长，导致白内障和近视患者就诊量减少，一定程度上影响公司业绩增速。其中，境内，公司终端客户数量持续增加，销量稳定增长，境外，散光、EDOF相关人工晶状体逐步获得客户认可。
- 期间费用率有所下降，盈利能力进一步提升。**2021年一季度毛利率85.12% (+2.04pct)，净利率43.39% (+0.58%)，销售费用率13.58% (-2.08pct)，管理费用率10.24% (-2.27pct)，研发费用率9.61% (-3.24pct)。
- 彩瞳系列产品已获多个型号 NMPA 注册证。**公司旗下天眼医药的彩瞳产品已经获得多个型号的 NMPA 注册，天眼拥有国际领先的全自动化生产设备，采用全模压制造工艺，目前具备年产4000万片彩瞳的生产能力，二期扩建完工后，将达到年产1.0亿片以上彩瞳的生产能力。
- 公司在近视防控领域不断突破，离焦镜有望成为新的增长点。**离焦镜片作为OK镜的重要补充，公司最新研发的普诺瞳微透镜渐变离焦镜有望逐步交货，该产品有望成为公司在近视防控领域的新增长点。“普诺瞳-曦明”多功能硬性接触镜护理液已取得三类《医疗器械注册证》和生产许可证，正在进行市场推广。非球面扩景深(EDoF)人工晶状体在中国境内正在启动临床试验。

盈利调整与投资建议

- 考虑到公司在研产品丰富，有望逐步上市贡献业绩增量，我们预计2022-2024年归母净利润分别为2.41、3.18、4.13亿元，分别同比增长41%、32%、30%。维持“增持”评级。

风险提示

- 人工晶状体带量采购风险；市场推广不及预期；产品研发获批不及预期。

相关报告

- 《研发平台实力强劲，长期增长动力充足-爱博医疗公司点评》，2022.3.30
- 《研发平台实力强劲，新产品增长动力充足-爱博医疗点评报告》，2022.2.24
- 《研发平台实力强劲，离焦镜有望成为新增长点-爱博医疗点评报告》，2022.1.25
- 《研发实力深厚，打造近视防控技术平台-爱博医疗三季报点评》，2021.10.28
- 《角塑迅速放量，公司盈利能力进一步提升-爱博医疗中报点评》，2021.8.17

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	195	273	433	615	849	1,146
增长率	53.7%	39.9%	58.6%	42.0%	38.0%	35.0%
主营业务成本	-28	-44	-68	-90	-123	-164
%销售收入	14.3%	16.1%	15.7%	14.7%	14.5%	14.3%
毛利	167	229	365	525	726	982
%销售收入	85.7%	83.9%	84.3%	85.3%	85.5%	85.7%
营业税金及附加	-3	-4	-7	-9	-12	-17
%销售收入	1.7%	1.5%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-50	-57	-90	-117	-159	-218
%销售收入	25.8%	21.0%	20.8%	19.0%	18.7%	19.0%
管理费用	-31	-39	-52	-68	-89	-126
%销售收入	15.7%	14.2%	12.1%	11.0%	10.5%	11.0%
研发费用	-22	-30	-52	-66	-92	-137
%销售收入	11.1%	11.0%	12.0%	10.8%	10.8%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	61	99	164	265	374	484
%销售收入	31.3%	36.3%	37.8%	43.1%	44.1%	42.3%
财务费用	5	6	4	-18	-30	-23
%销售收入	-2.6%	-2.2%	-1.0%	2.9%	3.5%	2.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	0	0	0
投资收益	3	5	19	18	10	0
%税前利润	4.3%	4.4%	10.3%	6.7%	2.8%	0.0%
营业利润	70	111	185	268	357	464
营业利润率	35.7%	40.7%	42.7%	43.6%	42.1%	40.5%
营业外收支	0	0	3	3	1	1
税前利润	70	111	188	270	357	465
利润率	35.7%	40.7%	43.4%	44.0%	42.1%	40.5%
所得税	-4	-15	-20	-29	-39	-51
所得税率	5.6%	13.4%	10.7%	10.7%	11.0%	11.0%
净利润	66	96	168	241	318	413
少数股东损益	-1	0	-4	0	0	0
归属于母公司的净利润	67	97	171	241	318	413
净利率	34.2%	35.4%	39.6%	39.3%	37.5%	36.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	66	96	168	241	318	413
少数股东损益	-1	0	-4	0	0	0
非现金支出	24	30	38	37	53	65
非经营收益	-14	-5	-26	19	37	46
营运资金变动	-26	0	33	-239	-24	-33
经营活动现金净流	50	121	212	58	384	491
资本开支	-142	-119	-311	-207	-15	-99
投资	200	-475	-121	-100	0	0
其他	6	6	12	18	10	0
投资活动现金净流	64	-588	-420	-289	-5	-99
股权募资	28	823	25	0	0	0
债权募资	-8	0	143	563	-84	72
其他	-5	-18	-31	-41	-61	-62
筹资活动现金净流	15	805	137	522	-145	10
现金净流量	129	338	-72	291	234	403

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	196	537	473	764	998	1,401
应收款项	59	76	70	222	260	320
存货	61	59	56	193	196	202
其他流动资产	18	474	520	526	520	527
流动资产	335	1,146	1,119	1,706	1,974	2,449
%总资产	48.8%	70.0%	54.6%	59.7%	63.9%	68.0%
长期投资	16	41	101	169	102	102
固定资产	183	267	548	681	702	732
%总资产	26.7%	16.3%	26.8%	23.8%	22.7%	20.3%
无形资产	108	140	180	180	191	197
非流动资产	351	492	929	1,152	1,115	1,150
%总资产	51.2%	30.0%	45.4%	40.3%	36.1%	32.0%
资产总计	686	1,639	2,048	2,857	3,089	3,600
短期借款	1	0	0	560	477	550
应付款项	6	51	94	37	38	53
其他流动负债	16	26	46	53	68	92
流动负债	23	77	139	650	583	695
长期贷款	0	0	143	143	143	143
其他长期负债	15	14	25	93	86	85
负债	38	91	307	886	812	924
普通股股东权益	618	1,518	1,674	1,905	2,210	2,610
其中：股本	79	105	105	105	105	105
未分配利润	3	90	213	444	750	1,150
少数股东权益	30	30	66	66	66	66
负债股东权益合计	686	1,639	2,048	2,857	3,089	3,600

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	N/A	N/A	1.630	2.296	3.025	3.932
每股净资产	N/A	N/A	15.920	18.116	21.022	24.824
每股经营现金净流	N/A	N/A	2.013	0.553	3.653	4.674
每股股利	N/A	N/A	0.000	0.100	0.120	0.130
回报率						
净资产收益率	10.80%	6.36%	10.24%	12.67%	14.39%	15.84%
总资产收益率	9.72%	5.89%	8.37%	8.45%	10.30%	11.49%
投入资本收益率	8.91%	5.54%	7.76%	8.84%	11.48%	12.79%
增长率						
主营业务收入增长率	53.73%	39.88%	58.61%	42.00%	38.00%	35.00%
EBIT增长率	248.28%	61.98%	65.16%	61.75%	41.21%	29.48%
净利润增长率	228.32%	44.80%	77.45%	40.89%	31.76%	29.98%
总资产增长率	17.12%	138.93%	24.97%	39.54%	8.10%	16.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	96.2	88.6	59.8	130.0	110.0	100.0
存货周转天数	633.7	497.8	308.7	780.0	580.0	450.0
应付账款周转天数	3.4	10.2	20.8	25.0	4.0	4.0
固定资产周转天数	335.7	248.8	193.5	167.7	137.9	110.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.18%	-34.71%	-18.96%	-3.08%	-16.61%	-26.46%
EBIT利息保障倍数	-12.2	-16.3	-37.0	14.7	12.4	20.9
资产负债率	5.58%	5.55%	15.02%	31.02%	26.30%	25.66%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	13	15	21	38
增持	0	4	6	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.24	1.29	1.32	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

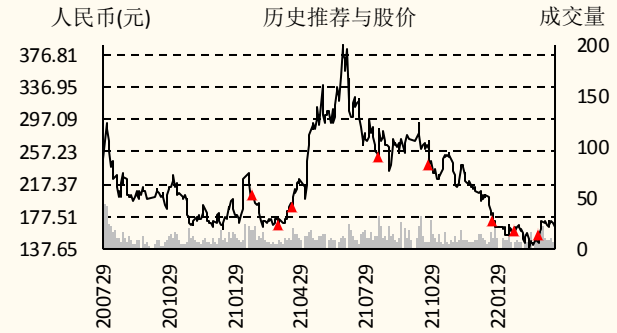
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-02-24	增持	204.59	N/A
2	2021-03-31	增持	176.86	N/A
3	2021-04-20	增持	195.70	N/A
4	2021-08-17	增持	255.79	N/A
5	2021-10-28	增持	270.39	N/A
6	2022-01-25	增持	183.20	N/A
7	2022-02-24	增持	164.80	N/A
8	2022-03-30	增持	145.07	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402