

爱博医疗 (688050.SH)

强烈推荐 (维持)

角膜塑形镜持续高增，业绩表现符合预期

消费品/医药生物
目标估值: NA
当前股价: 194.9 元

公司发布 2022 年半年报: 上半年实现收入 2.73 亿元, 归母净利润 1.23 亿元, 扣非归母净利润 1.12 亿元, 同比分别增长 32.3%、34.7%、36.1%; 其中第二季度实现收入 1.42 亿元, 归母净利润 6447 万元, 扣非归母净利润 5983 万元, 同比分别增长 16.3%、16.3%、18.0%, 维持“强烈推荐”投资评级。

基础数据

总股本 (万股)	10518
已上市流通股 (万股)	6966
总市值 (亿元)	205
流通市值 (亿元)	136
每股净资产 (MRQ)	16.8
ROE (TTM)	11.5
资产负债率	15.6%
主要股东	解江冰
主要股东持股比例	12.93%

□ 收入端: 22 年上半年业绩符合预期, OK 镜业务保持高增。2022 年在疫情反复背景下, 白内障和近视患者就诊量出现暂时性减少, 公司业绩仍保持较快增长, 分业务来看: 人工晶体产品 22H1 收入为 1.78 亿元, 同比增长 15.1%, 二季度因受部分地区疫情影响, 白内障手术量下降导致人工晶体业务增速阶段性放缓; 角膜塑形镜产品 22H1 收入为 7593 万元, 同比增长 71.7%, 持续保持快速增长, 为公司贡献业绩弹性。

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 利润端: 毛利率稳步向上, 盈利能力进一步提升。2022 年上半年毛利率为 85.2%, 同比提升 1.4pct; 归母净利率为 45.1%, 同比提升 0.8pct; 销售收入提升, 带来期间费用率优化, 2022 年上半年销售费用率同比下降 3.3pct 至 13.9%, 主要为宣传推广与会务费用下降所致, 管理费用率同比下降 0.1pct 至 10.7%, 研发费用率同比下降 0.5pct 至 9.8%。

□ 短期: 手术产品迭代升级, 并加速拓展消费医疗。手术产品方面, 现有人工晶体产品定位中高端, 带量采购持续推动份额提升。从研发管线来看公司进度领先, 多焦点有望年内获批, 有晶体眼晶体普诺明 PR 预计 2023-2024 年获批, 三焦点及 EDof 型晶体已进入临床试验阶段。视光消费方面, OK 镜拓展成熟商业渠道, 正处于高速增长阶段; 离焦镜沿用渠道优势, 有望快速实现商业化; 并通过布局美瞳赛道, 加速拓展消费医疗。

相关报告

- 1、《爱博医疗 (688050) — 临床首阶段结果优异, 看好离焦镜快速放量》2022-05-17
- 2、《爱博医疗 (688050) — 业绩表现亮眼, 两大核心产品驱动高增长》2022-04-21
- 3、《(688050) 爱博医疗深度_兼具纵深的眼科平台企业》2022-04-19

□ 长期: 赛道延展能力强劲, 支撑公司长期增长。公司拥有材料、光学、结构设计等一系列平台技术, 不仅可用于开发眼内植入物 (人工晶体&有晶体眼晶体), 还可向更大的视光消费赛道延展 (角膜塑形镜&离焦镜&隐形眼镜), 并且配备了相关手术耗材和护理液, 使得医生和患者使用流程更加便利。报告期内, 新增在研项目“高透氧硅水凝胶隐形眼镜”和“注射用透明质酸钠凝胶”, 未来业务范围有望进一步拓展至医疗美容领域。

□ 盈利预测和投资建议: 公司作为眼科上游核心的平台企业, 多项平台技术支持公司自研创新, 赛道延展能力强劲, 有望长期维持高增长中枢。我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.44、3.68、5.17 亿, 对应 PE 分别为 84x、56x、40x, 维持“强烈推荐”评级

□ 风险提示: 带量采购政策风险、行业竞争加剧风险、疫情反复风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	273	433	620	868	1202
同比增长	40%	59%	43%	40%	38%
营业利润(百万元)	111	185	266	403	569
同比增长	60%	66%	44%	52%	41%
归母净利润(百万元)	97	171	244	368	517
同比增长	45%	77%	43%	51%	41%
每股收益(元)	0.92	1.63	2.32	3.50	4.92
PE	212.2	119.6	83.9	55.7	39.6
PB	13.5	12.2	12.1	10.5	9.0

资料来源: 公司数据、招商证券

孙炜 S1090520030002
sunwei7@cmschina.com.cn
许菲菲 S1090520040003
xufeifei@cmschina.com.cn
王艺颖 研究助理
wangyiyi@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1146	1119	1127	1357	1823
现金	537	473	224	90	69
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	74	68	75	105	146
其它应收款	2	2	3	4	6
存货	59	56	79	112	154
其他	474	519	746	1045	1447
非流动资产	492	929	946	962	977
长期股权投资	0	2	2	2	2
固定资产	186	230	268	302	333
无形资产商誉	113	149	134	121	109
其他	193	549	542	537	533
资产总计	1639	2048	2073	2319	2800
流动负债	77	139	147	155	313
短期借款	0	0	0	0	148
应付账款	2	6	9	13	18
预收账款	3	6	10	14	19
其他	72	128	128	128	128
长期负债	14	168	168	168	168
长期借款	0	143	143	143	143
其他	14	25	25	25	25
负债合计	91	307	315	323	481
股本	105	105	105	105	105
资本公积金	1305	1318	1318	1318	1318
留存收益	108	250	274	519	853
少数股东权益	30	66	61	53	43
归属于母公司所有者权益	1518	1674	1697	1943	2276
负债及权益合计	1639	2048	2073	2319	2800

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	123	219	22	40	72
净利润	96	168	239	360	506
折旧摊销	30	39	47	49	50
财务费用	0	2	6	7	12
投资收益	(5)	(19)	(23)	(23)	(23)
营运资金变动	2	38	(256)	(369)	(494)
其它	0	(8)	8	16	20
投资活动现金流	(588)	(420)	(44)	(44)	(44)
资本支出	(119)	(311)	(67)	(67)	(67)
其他投资	(469)	(109)	23	23	23
筹资活动现金流	805	138	(227)	(130)	(48)
借款变动	(4)	478	0	0	148
普通股增加	26	0	0	0	0
资本公积增加	778	13	0	0	0
股利分配	0	(368)	(221)	(122)	(184)
其他	5	14	(6)	(7)	(12)
现金净增加额	340	(63)	(249)	(134)	(21)

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	273	433	620	868	1202
营业成本	44	68	109	156	215
营业税金及附加	4	7	10	14	20
营业费用	57	90	126	168	225
管理费用	39	52	60	71	85
研发费用	30	52	66	71	99
财务费用	(6)	(4)	6	7	12
资产减值损失	(2)	(6)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	3	3	3	3	3
投资收益	5	19	19	19	19
营业利润	111	185	266	403	569
营业外收入	0	4	4	4	4
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	111	188	269	406	572
所得税	15	20	30	46	66
少数股东损益	(0)	(4)	(5)	(8)	(11)
归属于母公司净利润	97	171	244	368	517

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	40%	59%	43%	40%	38%
营业利润	60%	66%	44%	52%	41%
归母净利润	45%	77%	43%	51%	41%
获利能力					
毛利率	83.9%	84.3%	82.4%	82.1%	82.1%
净利率	35.4%	39.6%	39.4%	42.4%	43.0%
ROE	9.0%	10.7%	14.5%	20.2%	24.5%
ROIC	8.2%	9.3%	12.7%	17.9%	21.6%
偿债能力					
资产负债率	5.5%	15.0%	15.2%	13.9%	17.2%
净负债比率	0.0%	7.0%	6.9%	6.2%	10.4%
流动比率	14.9	8.0	7.7	8.8	5.8
速动比率	14.1	7.6	7.2	8.1	5.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
存货周转率	0.7	1.2	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	4.1	6.1	8.7	9.6	9.6
应付账款周转率	35.7	17.6	15.0	14.4	14.2
每股资料(元)					
EPS	0.92	1.63	2.32	3.50	4.92
每股经营净现金	1.17	2.09	0.21	0.38	0.69
每股净资产	14.44	15.92	16.14	18.48	21.65
每股股利	3.50	2.10	1.16	1.75	2.46
估值比率					
PE	212.2	119.6	83.9	55.7	39.6
PB	13.5	12.2	12.1	10.5	9.0
EV/EBITDA	148.3	88.6	56.7	39.4	28.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

孙 炜 生物医药行业首席分析师

复旦大学金融学硕士，6 年卖方研究经验，3 年医疗咨询和 PE 投资经历。2020 年 2 月加入招商证券，曾先后在国金证券、康桥资本担任分析师。

许菲菲 生物医药行业分析师

复旦大学经济学学士、哥伦比亚大学运筹学硕士，6 年卖方研究经验，2020 年 4 月加入招商证券，此前就职于国金证券。

王艺颖 生物医药行业分析师

悉尼大学公共卫生学硕士，暨南大学口腔医学学士，2 年医药研究经验，2020 年 12 月加入招商证券，曾就职于凯盛产业研究院。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。