

爱博医疗 (688050)

2022年半年度报告点评: 业绩符合我们预期, OK 镜业务快速增长

买入 (维持)

2022年08月20日

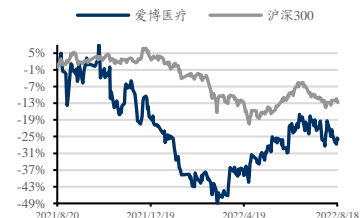
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	433	625	884	1,248
同比	59%	44%	41%	41%
归属母公司净利润 (百万元)	171	242	340	475
同比	77%	41%	40%	40%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.63	2.30	3.24	4.51
P/E (现价&最新股本摊薄)	122.82	86.83	61.83	44.32

股价走势



投资要点

- **事件:** 2022H1 公司实现营收 2.73 亿元 (+32.33%, 同比, 下同); 归母净利润 1.23 亿 (+34.68%); 扣非归母净利润 1.12 亿 (+36.11%); OK 镜持续快速增长, 业绩符合我们预期。
- **OK 镜业务快速增长, 人工晶体受疫情影响增速放缓:** 2022H1 公司人工晶体实现收入 1.78 亿元 (+15.10%), OK 镜实现收入 7,593 万元 (+71.70%), 收入占比由去年同期的 21.44% 提升至 27.82%。2022 年第二季度受疫情影响, 部分区域医疗机构白内障手术量下降, 使得人工晶状体增速阶段性变缓。角膜塑形镜受到疫情影响相对较小, 仍处于快速放量阶段。
- **持续加大研发投入, 丰富产品布局:** 2022H1 研发投入 3,123 万元, 研发投入占营业收入的比例为 11.44% (+11.88%)。多功能硬性接触镜护理液已于 2022 年 2 月经国家药品监督管理局批准取得三类医疗器械注册证, 正式上市销售; 角膜塑形镜增扩度数适用范围 (上限由 400 度扩展至 600 度) 注册申请已于 2022 年 6 月获得国家药品监督管理局批准, 增强产品竞争力。境外方面, 2022 年 6 月公司在泰国取得一次性人工晶状体植入系统注册证书, 2022 年 6 月在秘鲁取得了预装式人工晶状体注册证书。
- **普诺瞳离焦镜临床预试验首阶段研究结果亮眼, 有望下半年产生收入贡献:** 公司于今年 5 月披露了普诺瞳离焦镜临床预试验首阶段研究结果, 在戴镜初期表现出延缓近视进展的效果, 延缓屈光度进展约 67.57%, 延缓眼轴增长约 68.75%; 普诺瞳离焦镜可在 7 天内完全适应, 80% 以上的受试者可在 1-3 天内适应; 配戴普诺瞳离焦镜的视觉质量主观评价较好, 尤其是夜间的视力同普通单光镜, 无星芒、色散等不良视觉干扰, 可能与其多焦设计及复眼结构有关。此外, 未发现配戴普诺瞳离焦镜出现双眼视功能问题的病例。目前公司已进入部分渠道销售, 根据上海汇志眼科公众号, 公司产品终端售价介于 3280 元~4580 元, 有望下半年产生收入贡献。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到疫情对公司人工晶体业务收入影响的不确定, 我们将公司 2022 年归母净利润从 2.48 亿元下调至 2.42 亿元, 维持 2023 年归母净利润为 3.40 亿元, 考虑到离焦镜加速放量, 2024 年归母净利润从 4.65 亿元上调至 4.75 亿元, 对应 2022-2024 年 PE 分别为 87/62/44 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧风险, 新冠疫情及其他不可抗力风险。

市场数据

收盘价(元)	200.08
一年最低/最高价	137.65/292.00
市净率(倍)	11.89
流通 A 股市值(百万元)	13,936.92
总市值(百万元)	21,043.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.82
资产负债率(% ,LF)	15.64
总股本(百万股)	105.18
流通 A 股(百万股)	69.66

相关研究

《爱博医疗(688050): 2021 年年报及 2022 一季报业绩预告点评: 人工晶状体与角膜塑形镜业务快速增长, 眼科器械龙头成长空间广阔》

2022-04-05

《爱博医疗(688050): 2021 年中报点评: 业绩超我们预期, OK 镜持续高速放量增长》

2021-08-18

《爱博医疗(688050): 2021 年 1 季报点评: 业绩符合我们预期, 进军美瞳市场中长期成长空间广阔》

2021-04-20

爱博医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,119	1,009	1,181	1,569	营业总收入	433	625	884	1,248
货币资金及交易性金融资产	473	297	400	704	营业成本(含金融类)	68	108	157	226
经营性应收款项	83	102	120	136	税金及附加	7	9	13	19
存货	56	102	149	215	销售费用	90	112	150	200
合同资产	0	0	0	0	管理费用	52	62	80	119
其他流动资产	506	508	511	514	研发费用	52	62	97	150
非流动资产	929	1,193	1,413	1,521	财务费用	-4	-2	6	6
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	3	6	9	12
固定资产及使用权资产	240	471	661	741	投资净收益	19	6	9	12
在建工程	318	335	348	358	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	91	104	117	130	减值损失	-6	-3	-3	-3
商誉	21	21	21	21	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	31	35	39	43	营业利润	185	281	395	552
其他非流动资产	225	225	225	225	营业外净收支	3	0	1	0
资产总计	2,048	2,202	2,594	3,090	利润总额	188	282	396	552
流动负债	139	55	101	115	减:所得税	20	39	55	77
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	20	0	净利润	168	242	340	475
经营性应付款项	6	9	13	19	减:少数股东损益	-4	0	0	0
合同负债	6	5	8	11	归属母公司净利润	171	242	340	475
其他流动负债	128	41	60	86	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.63	2.30	3.24	4.51
非流动负债	168	163	168	173	EBIT	161	270	386	535
长期借款	143	133	133	133	EBITDA	200	335	474	637
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	84.29	82.71	82.22	81.90
租赁负债	11	16	21	26	归母净利率(%)	39.56	38.78	38.50	38.05
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	58.61	44.32	41.44	41.18
负债合计	307	218	269	288	归母净利润增长率(%)	77.45	41.45	40.44	39.51
归属母公司股东权益	1,674	1,918	2,259	2,735					
少数股东权益	66	66	66	66					
所有者权益合计	1,740	1,984	2,325	2,802					
负债和股东权益	2,048	2,202	2,594	3,090					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	219	158	385	522	每股净资产(元)	15.92	18.24	21.49	26.02
投资活动现金流	-420	-522	-500	-396	最新发行在外股份(百万股)	105	105	105	105
筹资活动现金流	138	-12	18	-22	ROIC(%)	8.35	11.53	14.34	16.86
现金净增加额	-64	-376	-97	104	ROE-摊薄(%)	10.24	12.64	15.07	17.36
折旧和摊销	39	65	88	102	资产负债率(%)	15.02	9.90	10.35	9.33
资本开支	-311	-325	-305	-205	P/E(现价&最新股本摊薄)	122.82	86.83	61.83	44.32
营运资本变动	20	-64	-61	-74	P/B(现价)	12.57	10.97	9.31	7.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

