

爱博医疗 (688050)

证券研究报告

2022年08月20日

业绩略超预期，角膜塑形镜增扩度数适用范围获批

事件：

2022年8月18日，公司发布2022年半年报：2022年上半年实现营业收入2.73亿元，同比增长32.33%；实现归母净利润1.23亿元，同比增长34.68%；实现扣非归母净利润1.12亿元，同比增长36.11%；经营活动产生的现金流净额为1.29亿元，同比增长35.73%。二季度实现营业收入1.42亿元，同比增长16.25%；实现归母净利润0.64亿元，同比增长16.29%；实现扣非归母净利润0.60亿元，同比增长18.01%。

点评：

Q2整体销售受疫情影响，下半年有望加速恢复

2022年上半年公司毛利率为85.23%，同比提升1.43pcts，规模效应促进主要产品单位成本降低，带来毛利率提升；净利率为44.18%，同比提升0.11pcts；销售费用率为13.93%，同比下降3.35pcts，销售费用的增加主要受股份支付费用增加所致；管理费用率为10.66%，同比下降0.12pcts，管理费用的增长主要系职工薪酬、折旧摊销及股份支付费用增加，整体看公司费用控制较好。2022H1公司现金流的增加主要系收入增长、回款增加，同时增值税留抵税额退税使得收到的税费返还较上年同期增加较多。

人工晶状体增速阶段性放缓，角膜塑形镜有望保持较高增速

分产品类别看，1)人工晶状体：2022年H1收入1.78亿元，同比增长15.10%，由于二季度受疫情影响，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放缓，但长期看我国人口老龄化不断加剧，人均可支配收入增长和居民健康意识增强推动医疗健康支出的增加，人工晶状体需求（尤其是高端产品）预计未来仍将呈现增长态势；2)“角膜塑形镜：2022年H1收入0.76亿元，同比增长71.10%，目前角膜塑形镜在中国8-18岁青少年中的渗透率仍处于较低水平，在中国青少年近视率不断提高和日渐迫切的视力改善需求下，未来有望保持高速发展。

研发加码，多产品进入注册阶段，角膜塑形镜增扩度数适用范围获批

2022年H1研发投入总额为3122.56万元，同比增长11.88%。目前公司多焦点人工晶状体、硬性接触镜酶清洗液和润滑液均已处于注册阶段，研发布局领先。2022年6月，角膜塑形镜增扩度数适用范围注册申请获得国家药品监督管理局批准。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，在秘鲁取得预装式人工晶状体注册证书。

盈利预测：我们预计公司2022-2024年营业收入分别为6.58/9.85/13.43亿元，归母净利润分别为2.77/4.04/5.30亿元人民币，维持“买入”评级。

风险提示：产品研发进度不及预期、产品销售推广不及预期、核心产品在带量采购中未中标的风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	273.05	433.07	658.47	985.15	1,343.00
增长率(%)	39.88	58.61	52.05	49.61	36.32
EBITDA(百万元)	160.91	265.39	345.22	482.03	619.43
归属母公司净利润(百万元)	96.56	171.34	277.08	403.83	530.34
增长率(%)	44.80	77.45	61.71	45.74	31.33
EPS(元/股)	0.92	1.63	2.63	3.84	5.04
市盈率(P/E)	218.82	123.31	76.25	52.32	39.84
市净率(P/B)	13.92	12.62	11.02	9.38	7.91
市销率(P/S)	77.38	48.79	32.09	21.45	15.73
EV/EBITDA	109.18	81.42	59.34	41.87	32.12

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	200.08元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	105.18
流通A股股本(百万股)	69.66
A股总市值(百万元)	21,043.76
流通A股市值(百万元)	13,936.92
每股净资产(元)	16.82
资产负债率(%)	15.64
一年内最高/最低(元)	295.44/129.75

作者

杨松 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

张雪 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020004
zhangxue@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《爱博医疗-季报点评:一季度业绩增势良好，多维度丰富产品布局》2022-04-25
- 《爱博医疗-年报点评报告:主营业务高速增长，离焦镜上市完善近视防控布局》2022-04-05
- 《爱博医疗-季报点评:三季度业绩超预期，离焦镜片上市完善产品布局》2021-10-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	536.84	472.87	586.91	878.28	1,154.09
应收票据及应收账款	74.22	67.80	133.40	386.54	270.03
预付账款	7.57	15.28	16.75	33.17	35.04
存货	59.07	56.02	209.57	163.19	307.07
其他	468.47	506.75	304.13	324.30	407.78
流动资产合计	1,146.17	1,118.72	1,250.76	1,785.48	2,174.02
长期股权投资	0.37	1.85	1.85	1.85	1.85
固定资产	186.13	229.56	205.48	181.40	157.32
在建工程	81.00	318.44	318.44	318.44	318.44
无形资产	112.89	127.76	118.86	109.97	101.07
其他	111.97	251.26	142.38	148.49	152.21
非流动资产合计	492.35	928.88	787.02	760.15	730.89
资产总计	1,638.53	2,047.60	2,037.78	2,545.63	2,904.90
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	2.18	5.57	2.51	6.95	7.82
其他	71.51	127.69	39.20	208.86	152.52
流动负债合计	73.69	133.26	41.71	215.81	160.34
长期借款	0.00	143.37	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.80	24.67	15.55	17.29	17.83
非流动负债合计	13.80	168.04	15.55	17.29	17.83
负债合计	90.89	307.46	57.27	233.10	178.16
少数股东权益	29.53	66.29	63.89	59.72	54.68
股本	105.14	105.14	105.18	105.18	105.18
资本公积	1,305.23	1,318.47	1,320.97	1,320.47	1,319.60
留存收益	107.74	250.23	490.47	827.16	1,247.28
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,547.63	1,740.13	1,980.51	2,312.53	2,726.74
负债和股东权益总计	1,638.53	2,047.60	2,037.78	2,545.63	2,904.90

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	96.12	167.75	277.08	403.83	530.34
折旧摊销	30.26	37.51	32.98	32.98	32.98
财务费用	0.01	1.58	(5.75)	(8.96)	(12.43)
投资损失	(4.83)	(19.39)	(9.08)	(11.10)	(13.19)
营运资金变动	(471.39)	(104.63)	(15.22)	(73.19)	(172.11)
其它	473.19	136.47	(2.38)	(5.45)	(6.26)
经营活动现金流	123.35	219.30	277.62	338.10	359.32
资本支出	124.64	337.67	9.11	(1.73)	(0.54)
长期投资	0.37	1.48	0.00	0.00	0.00
其他	(712.73)	(759.51)	(3.28)	14.24	14.40
投资活动现金流	(587.71)	(420.37)	5.83	12.50	13.86
债权融资	5.18	147.80	(135.47)	7.57	12.40
股权融资	774.55	(25.67)	(33.95)	(66.81)	(109.76)
其他	25.00	15.61	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	804.73	137.74	(169.42)	(59.23)	(97.36)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	340.36	(63.33)	114.04	291.37	275.82

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	273.05	433.07	658.47	985.15	1,343.00
营业成本	43.94	68.04	100.97	158.63	211.45
营业税金及附加	3.99	7.17	10.49	15.47	21.57
销售费用	57.25	89.92	103.97	163.04	249.13
管理费用	38.78	52.35	65.45	97.73	134.30
研发费用	29.99	51.91	74.79	111.90	153.40
财务费用	(6.07)	(4.43)	(5.75)	(8.96)	(12.43)
资产/信用减值损失	(2.07)	(5.84)	(2.01)	(3.31)	(3.72)
公允价值变动收益	0.28	0.20	0.37	(0.45)	0.10
投资净收益	4.83	19.39	9.08	11.10	13.19
其他	(9.13)	(30.64)	0.00	0.00	0.00
营业利润	111.26	184.99	315.99	454.69	595.15
营业外收入	0.03	4.20	1.44	1.89	2.51
营业外支出	0.25	1.42	0.58	0.75	0.92
利润总额	111.04	187.77	316.84	455.83	596.74
所得税	14.92	20.01	42.51	57.00	72.77
净利润	96.12	167.75	274.33	398.83	523.97
少数股东损益	(0.44)	(3.59)	(2.76)	(5.00)	(6.36)
归属于母公司净利润	96.56	171.34	277.08	403.83	530.34
每股收益(元)	0.92	1.63	2.63	3.84	5.04

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	39.88%	58.61%	52.05%	49.61%	36.32%
营业利润	59.72%	66.28%	70.81%	43.90%	30.89%
归属于母公司净利润	44.80%	77.45%	61.71%	45.74%	31.33%
获利能力					
毛利率	83.91%	84.29%	84.67%	83.90%	84.26%
净利率	35.36%	39.56%	42.08%	40.99%	39.49%
ROE	6.36%	10.24%	14.46%	17.93%	19.85%
ROIC	23.68%	17.95%	22.76%	30.62%	39.14%
偿债能力					
资产负债率	5.55%	15.02%	2.81%	9.16%	6.13%
净负债率	-34.69%	-18.94%	-29.53%	-37.95%	-42.30%
流动比率	14.87	8.02	29.98	8.27	13.56
速动比率	14.10	7.62	24.96	7.52	11.64
营运能力					
应收账款周转率	4.12	6.10	6.55	3.79	4.09
存货周转率	4.56	7.53	4.96	5.29	5.71
总资产周转率	0.23	0.23	0.32	0.43	0.49
每股指标(元)					
每股收益	0.92	1.63	2.63	3.84	5.04
每股经营现金流	1.17	2.09	2.64	3.21	3.42
每股净资产	14.43	15.91	18.22	21.42	25.41
估值比率					
市盈率	218.82	123.31	76.25	52.32	39.84
市净率	13.92	12.62	11.02	9.38	7.91
EV/EBITDA	109.18	81.42	59.34	41.87	32.12
EV/EBIT	130.87	91.87	65.61	44.95	33.93

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com