

医疗组

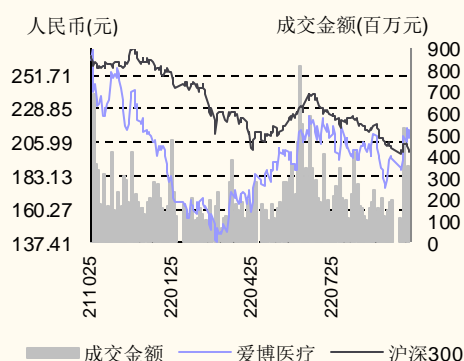
爱博医疗 (688050.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 213.62 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.05
已上市流通 A 股(亿股)	0.70
总市值(亿元)	224.68
年内股价最高最低(元)	270.63/137.77
沪深 300 指数	3743
上证指数	3039



眼科研发型企业，多点开花长期增长动力充足

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	2.295	3.024	3.931
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	93.07	70.64	54.34
P/B	N/A	13.21	11.80	10.17	8.61

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年10月23日，公司发布2022年前三季度业绩预告，2022年前三季度实现营业收入4.37-4.46亿元，同比增长34.47-37.18%，实现归母净利润1.97-2.01亿元，同比增长40.40-43.25%，实现扣非净利润1.80-1.83亿元，同比增长40.46-43.33%。
- 公司三季度实现营业收入1.67-1.70亿元，同比增长40.46-43.33%，实现归母净利润0.75-0.77亿元，同比增长53.69-56.76%，实现扣非净利润0.69-0.70亿元，同比增长66.78-70.18%。

经营分析

- 人工晶状体增速有所恢复，角塑持续放量。2022年三季度，“普诺明”等系列人工晶状体销量增速较本年二季度有所恢复，“普诺瞳”角膜塑形镜销量持续增长。
- 彩瞳系列产品已获日抛、月抛、半年抛多个型号 NMPA 注册证。公司旗下天眼医药拥有国际领先的全自动化生产设备，采用全模压制造工艺，考虑到日抛彩瞳证照在国内具有稀缺性，公司目前具备年产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。
- 公司携手朗迈医疗，迈入骨科组织工程和再生医学新领域。根据爱博诺德官方公众号，2022年9月，上海朗迈医疗器械科技有限公司与爱博医疗控股子公司烟台德胜海洋生物科技有限公司签署了战略合作协议，双方将在各自平台及技术优势基础上，共同研发全球首创的鱼源性肩袖生物补片，共同创建国内最大的鱼源性脱细胞外基质制备技术平台。此次与朗迈医疗的合作，是爱博医疗在骨科再生医学领域的重要布局。

盈利调整与投资建议

- 考虑公司角膜塑形镜产品持续放量，我们上调公司2022年净利润6%，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%，对应EPS分别为2.30/3.02/3.93元。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

- 1.《创新眼科平台实力强劲，长期增长动力充足-爱博医疗公司点评》，2022.8.18
- 2.《控股子公司拟与拓睿美签订协议，拓展产品线-爱博医疗点评报告》，2022.6.8
- 3.《眼科一体化平台实力强劲，长期增长动力充足-爱博医疗公司点评》，2022.4.21
- 4.《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
- 5.《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

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	2.295	3.024	3.931
每股净资产	N/A	N/A	15.920	18.110	21.014	24.815
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	5	12	28	48
增持	0	2	6	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.29	1.33	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。

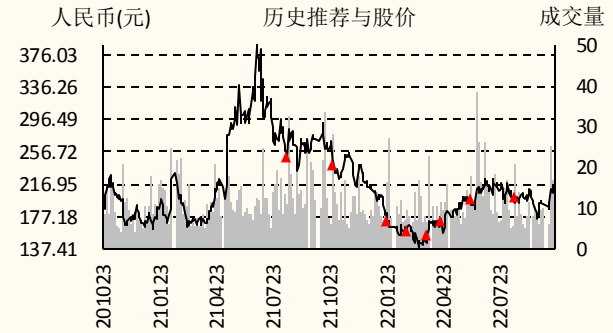
最终评分与平均投资建议对照：

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	2021-08-17	增持	255.79	N/A
2	2021-10-28	增持	270.39	N/A
3	2022-01-25	增持	183.20	N/A
4	2022-02-24	增持	164.80	N/A
5	2022-03-30	增持	145.07	N/A
6	2022-04-21	增持	166.93	N/A
7	2022-06-08	增持	194.53	N/A
8	2022-08-18	增持	194.90	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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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