

爱博医疗 (688050.SH) 增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

开拓国际融资渠道，深化海内外业务发展布局

事件

2022年12月14日，公司发布公告，为拓展公司的国际融资渠道，满足公司海内外业务发展需求，公司拟筹划境外发行全球存托凭证（GDR），并在瑞士证券交易所挂牌上市，GDR以新增发的公司人民币普通股（A股）作为基础证券。

点评

根据《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》等相关要求，公司拟筹划境外发行全球存托凭证（“GDR”），并在瑞士证券交易所挂牌上市，GDR以新增发的公司人民币普通股（A股）作为基础证券。

公司发行GDR所代表的新增基础证券A股股票不超过8,414,136股，包括因任何超额配股权获行使而发行的证券，不超过本次发行前公司普通股总股本的8%。本次发行事项不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。

公司发行GDR拟募集资金在扣除相关发行费用后，将用于公司主营业务发展，提升公司全球研发、生产和商业化能力，进一步深化公司国际化布局。

公司专注于眼科医疗产品的自主研发，材料研发与光学设计是公司的两大技术核心。公司的全新微透镜渐变离焦镜片，将是继全弧段非球面设计-普诺瞳角膜塑形镜、Defocus连续渐变离焦设计-硬性角膜接触镜及配套护理产品之后，公司在近视防控领域的又一突破；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，依托公司的技术平台已成为国内为数不多的在单体材料、光学设计、模具加工和制镜工艺方面拥有独立自主的技术能力的OEM制造商。

盈利预测、估值与评级

考虑公司角膜塑形镜产品持续放量，我们预计2022-2024年归母净利润分别为2.39、3.16、4.06亿元，分别同比增长40%、32%、29%，对应EPS分别为2.27/3.00/3.87元。维持“增持”评级。目前市值对应PE估值为97、73、57倍。

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。

医疗组

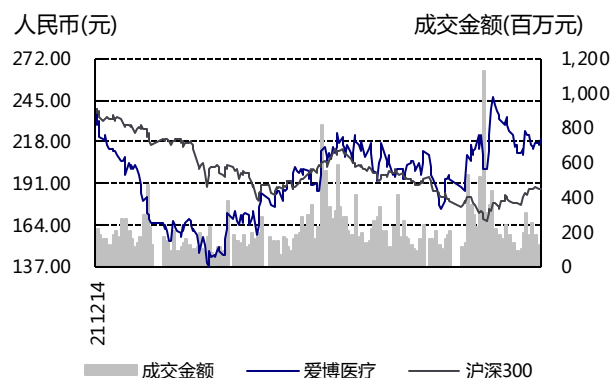
分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：220.34元

相关报告：

- 1.《多焦点人工晶状体获批，填补该领域国产空白-爱博医疗公司点评》，2022.11.2
- 2.《眼科创新平台，多产品布局增长动力充足-爱博医疗公司点评》，2022.10.26
- 3.《眼科研发型企业，多点开花长期增长动力充足-爱博医疗公司点评》，2022.10.24



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	239	316	406
归母净利润增长率	44.80%	77.45%	39.49%	32.05%	28.79%
摊薄每股收益(元)	0.918	1.630	2.272	3.001	3.865
每股经营性现金流净额	1.17	2.09	2.85	4.88	4.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.36%	10.24%	12.49%	14.16%	15.43%
P/E	188.35	129.00	96.96	73.43	57.02
P/B	11.98	13.21	12.12	10.40	8.80

来源：公司年报、国金证券研究所

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		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	-129	-178	-241
%销售收入	25.8%	21.0%	20.8%	21.0%	21.0%	21.0%
管理费用	-31	-39	-52	-73	-100	-135
%销售收入	15.7%	14.2%	12.1%	11.8%	11.8%	11.8%
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	248	343	452
%销售收入	31.3%	36.3%	37.8%	40.3%	40.5%	39.5%
财务费用	5	6	4	-3	-2	1
%销售收入	-2.6%	-2.2%	-1.0%	0.4%	0.3%	-0.1%
资产减值损失	0	-2	-6	-1	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	265	354	456
营业利润率	35.7%	40.7%	42.7%	43.1%	41.7%	39.8%
营业外收支	0	0	3	3	1	1
税前利润	70	111	188	268	355	457
利润率	35.7%	40.7%	43.4%	43.5%	41.8%	39.9%
所得税	-4	-15	-20	-29	-39	-50
所得税率	5.6%	13.4%	10.7%	10.7%	11.0%	11.0%
净利润	66	96	168	239	316	406
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	239	316	406
净利率	34.2%	35.4%	39.6%	38.9%	37.2%	35.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	66	96	168	239	316	406
少数股东损益	-1	0	-4	0	0	0
非现金支出	24	32	45	36	41	47
非经营收益	-14	-5	-26	24	0	10
营运资金变动	-26	0	33	0	156	60
经营活动现金净流	50	123	219	299	513	523
资本开支	-142	-119	-311	-260	-317	-317
投资	200	-475	-121	-160	-60	-60
其他	6	6	12	18	10	0
投资活动现金净流	64	-588	-420	-402	-367	-377
股权募资	28	823	25	0	0	0
债权募资	-8	0	143	5	-16	0
其他	-5	-18	-31	-11	-11	-10
筹资活动现金净流	15	805	138	-6	-27	-10
现金净流量	129	341	-64	-108	120	136

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	196	537	473	361	479	613
应收款项	59	76	70	88	109	132
存货	61	59	56	49	50	44
其他流动资产	18	474	520	620	520	527
流动资产	335	1,146	1,119	1,117	1,158	1,315
%总资产	48.8%	70.0%	54.6%	48.6%	43.3%	41.6%
长期投资	16	41	101	161	221	281
固定资产	183	267	548	817	1,080	1,339
%总资产	26.7%	16.3%	26.8%	35.5%	40.4%	42.4%
无形资产	108	140	180	193	206	217
非流动资产	351	492	929	1,181	1,517	1,847
%总资产	51.2%	30.0%	45.4%	51.4%	56.7%	58.4%
资产总计	686	1,639	2,048	2,298	2,675	3,163
短期借款	1	0	0	16	0	0
应付款项	6	51	94	103	142	194
其他流动负债	16	26	46	47	86	116
流动负债	23	77	139	166	228	310
长期贷款	0	0	143	143	143	143
其他长期负债	15	14	25	10	9	8
负债	38	91	307	319	380	461
普通股股东权益	618	1,518	1,674	1,913	2,228	2,635
其中：股本	79	105	105	105	105	105
未分配利润	3	90	213	452	768	1,175
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	2,298	2,675	3,163

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.846	0.918	1.630	2.272	3.001	3.865
每股净资产	7.832	14.439	15.920	18.187	21.188	25.052
每股经营现金净流	0.640	1.173	2.086	2.846	4.877	4.973
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	10.80%	6.36%	10.24%	12.49%	14.16%	15.43%
总资产收益率	9.72%	5.89%	8.37%	10.40%	11.80%	12.85%
投入资本收益率	8.91%	5.54%	7.76%	10.34%	12.53%	14.14%
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%	51.23%	38.69%	31.66%
净利润增长率	228.32%	44.80%	77.45%	39.49%	32.05%	28.79%
总资产增长率	17.12%	138.93%	24.97%	12.24%	16.37%	18.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	96.2	88.6	59.8	50.0	45.0	40.0
存货周转天数	633.7	497.8	308.7	200.0	150.0	100.0
应付账款周转天数	3.4	10.2	20.8	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	335.7	248.8	193.5	147.3	112.6	86.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.18%	-34.71%	-18.96%	-10.24%	-14.63%	-17.40%
EBIT 利息保障倍数	-12.2	-16.3	-37.0	98.7	151.9	-452.7
资产负债率	5.58%	5.55%	15.02%	13.89%	14.20%	14.59%

来源：公司年报、国金证券研究所

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-02-24	增持	164.80	N/A
2	2022-03-30	增持	145.07	N/A
3	2022-04-21	增持	166.93	N/A
4	2022-06-08	增持	194.53	N/A
5	2022-08-18	增持	194.90	N/A
6	2022-10-24	增持	213.62	N/A
7	2022-10-26	增持	213.80	N/A
8	2022-11-02	增持	212.68	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

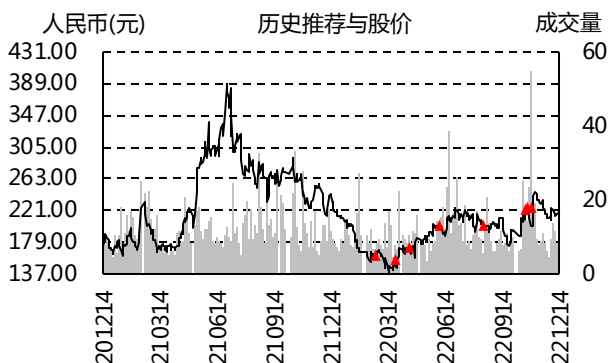
买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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



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。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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	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