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

买入（维持）

2021 年 08 月 18 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 刘闯
执业证书：S0600520070003
021-60199793
liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	273	427	592	767
同比（%）	39.9%	56.5%	38.4%	29.7%
归母净利润（百万元）	97	156	212	285
同比（%）	44.8%	61.4%	36.2%	34.4%
每股收益（元/股）	0.92	1.48	2.02	2.71
P/E（倍）	273.22	169.25	124.29	92.48

投资要点

- **事件：**2021H1 公司实现营业收入 2.1 亿元，同比增长 99.2%；实现归母净利润 9145 万元，同比增长 143.6%；实现扣非后归母净利润 8231 万元，同比增长 127.5%，业绩好于我们预期。
- **Q2 业绩继续高速增长，经营性现金流大幅增加：**分季度看，公司 Q2 实现营业收入 1.2 亿元，同比增长 57.5%；实现归母净利润 5544 万元，同比增长 62.5%，单季度业绩继续高速增长。2021H1 公司销售费用为 3564 万元，同比增长 95.8%，销售费用率为 17.28%，同比下降 0.3 个百分点；管理费用为 2224 万元，同比增长 49.4%，管理费用率为 10.78%，同比下降 3.59 个百分点；研发费用为 2130 万元，同比增长 85.2%，研发费用率为 10.32%，同比下降 0.78 个百分点。2021H1 公司实现经营性现金流 9476 万元，相较去年同期 1757 万元大幅增加。
- **人工晶状体快速增长，OK 镜销售大幅放量：**分产品看，2021H1 公司人工晶状体产品实现收入 1.5 亿元，同比增长 71.4%，主要是一方面随着国内带量采购政策的落地，促进了公司终端客户数量和销售量的持续增加，另一方面国外销售大幅增长。2021H1 公司角膜塑形镜实现销售 4422 万元，同比增长 308%。公司持续增加销售团队成员，销售团队服务意识强，在紧急需要时能够做到当天送货；同时公司持续加强市场拓展和技术推广，充分利用行业大型学术展会进行品牌宣传和技术推广，并举办“爱博（眼谷）角膜塑形训练营”，增加技术培训，保障公司产品使用效果和用量的提升，2021 年上半年患者佩戴片销售收入、销售数量均超过了去年全年水平，在公司营业收入占比已经超过 20%。
- **美瞳投产奠定未来增长基础，股权激励保障长期稳定发展：**2021 年 3 月公司以 4000 万元收购江苏天眼医药 55%的股权，标的公司拥有 3 款（半年抛、月抛、日抛）彩色软性亲水接触镜，均已拿到注册证，并于 2021 年 7 月获得生产许可证。目前天眼医药正在积极进行生产准备，预计将于 2021 年 8-9 月正式投入生产，有望未来显著增厚公司利润。2021 年公司实施股权激励，对应考核年度为 2021-2024 四个会计年度，公司层面业绩考核目标以 2020 年经调整后净利润为基数，对应 2021、2022、2023、2024 年均复合增长率分别不低于 45%、40%、35%、35%。本次激励考核条件严格，考核周期较长，充分彰显了公司对未来业绩的信心。本次激励计划涵盖了公司主要的技术骨干和业务骨干，将有助于公司长期稳定发展。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司 OK 镜持续高速增长,我们将公司 2021-2023 年 EPS 从 1.41/1.91/ 2.55 元上调至 1.48/2.02/2.71 元。当前股价对应 PE 分别为 169/124/92 倍,维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采降价超预期风险，市场竞争加剧风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	250.92
一年最低/最高价	157.01/398.86
市净率(倍)	17.30
流通 A 股市值(百万元)	17169.72

基础数据

每股净资产(元)	14.78
资产负债率(%)	3.98
总股本(百万股)	105.14
流通 A 股(百万股)	68.43

相关研究

1、《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

2、《爱博医疗（688050）：2020 年年报点评：业绩符合我们预期，股权激励彰显信心》2021-03-31

3、《爱博医疗（688050）：Q3 业绩加速增长，看好公司中长期发展》2020-10-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

爱博医疗三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**1,146**	**1,161**	**1,287**	**1,431**
现金	537	407	501	485
应收账款	74	133	154	218
存货	59	139	147	235
其他流动资产	476	482	485	492
非流动资产	**492**	**637**	**775**	**915**
长期股权投资	0	1	1	1
固定资产	186	299	415	532
在建工程	81	101	120	138
无形资产	113	126	133	140
其他非流动资产	112	110	107	104
资产总计	**1,639**	**1,798**	**2,063**	**2,346**
流动负债	**77**	**74**	**124**	**123**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	2	2	4	4
其他流动负债	75	72	120	120
非流动负债	**14**	**21**	**25**	**24**
长期借款	0	7	11	10
其他非流动负债	14	14	14	14
负债合计	**91**	**95**	**149**	**147**
少数股东权益	30	29	28	27
归属母公司股东权益	1,518	1,674	1,886	2,172
负债和股东权益	**1,639**	**1,798**	**2,063**	**2,346**

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**273**	**427**	**592**	**767**
减:营业成本	44	73	105	140
营业税金及附加	4	6	9	11
营业费用	57	88	118	150
管理费用	39	60	80	88
研发费用	30	43	59	77
财务费用	-6	-9	-7	-7
资产减值损失	0	0	0	0
加:投资净收益	5	8	10	12
其他收益	3	5	7	9
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	**111**	**180**	**245**	**329**
加:营业外净收支	-0	-1	-1	-1
利润总额	**111**	**179**	**244**	**328**
减:所得税费用	15	24	33	44
少数股东损益	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	**97**	**156**	**212**	**285**
EBIT	95	165	231	314
EBITDA	95	200	277	374

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	123	23	256	165
投资活动现金流	-588	-171	-175	-188
筹资活动现金流	805	18	12	7
现金净增加额	341	-130	94	-15
折旧和摊销	0	35	47	60
资本开支	119	145	138	139
营运资本变动	0	-150	16	-160

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	0.92	1.48	2.02	2.71
每股净资产(元)	14.44	15.92	17.94	20.65
发行在外股份(百万股)	105	105	105	105
ROIC(%)	8.8%	11.6%	14.8%	16.4%
ROE(%)	6.2%	9.1%	11.0%	12.9%
毛利率(%)	83.9%	83.0%	82.3%	81.7%
销售净利率(%)	35.4%	36.5%	35.9%	37.2%
资产负债率(%)	5.5%	5.3%	7.2%	6.3%
收入增长率(%)	39.9%	56.5%	38.4%	29.7%
净利润增长率(%)	46.2%	61.4%	36.2%	34.4%
P/E	273.22	169.25	124.29	92.48
P/B	17.38	15.76	13.99	12.15
EV/EBITDA	272.68	130.27	93.48	69.44

数据来源：Wind，东吴证券研究所

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