2021 年 08 月 18 日
公司研究●证券研究报告

爱博医疗（688050.SH）

公司快报

集采不改高景气，双轮驱动带动全年高增速

投资要点

- **事件：**公司公布 2021 半年报，上半年实现营收 2.06 亿元，同比增长 99.16%；归母净利润 9145 万元，同比增长 143.61 %；扣非归母净利润 8231 万元，同比增长 127.48%；经营性现金流净额 9476 万元，同比增加 439.44%。

- **剔除去年低基数影响，业绩仍然优秀。**公司 2020Q1 业绩受到新冠疫情导致的白内障手术量下降影响，在 Q2 后保持高增速的恢复。在剔除新冠影响后，公司上半年营收和归母净利润对比 2019 上半年年复合增长率分别为 47.6%和 57.9%，可以看出公司在疫情缓解以后继续保持疫情前的高增速，业绩弹性强。**分季度来看，**公司 Q2 营收和归母净利润分别为 1.22 亿和 0.55 亿元，同比增速分别为 57.7%和 62.5%，环比增速分别为 44.4%和 54.0%，延续 Q1 高景气。

- **双线业务均保持高增速，塑形镜进入加速放量期。人工晶状体业务**收入为 1.54 亿元，同比增加 71.39%。业绩高增速一方面因为普诺明系列人工晶状体凭借先进的技术，放量速度较快；一方面因为集采后公司终端客户数量和销售量快速增加。此外，人工晶状体出口情况良好，已出口至德国、法国等规范市场。**角膜塑形镜业务**收入 4422 万元，同比增加 308.14%。公司是全国唯二拥有塑形镜批文的国产企业，且凭借高透氧等技术特点，快速抢占市场，总体保持高景气发展；且公司通过一段时间业务推广，正式片销售逐渐替代试戴片销售。在原材料方面，公司加快疏水性丙烯酸酯材料的研发和替代，目前是国际上少数具有自主材料开发能力的眼科生产企业，拥有一体化优势。

- **集采不改优秀盈利能力。**公司 2021 上半年毛利率为 83.80%，同比减少 1.68pct，主要因为联盟集采后人工晶体眼入院价格降低。但是长期来看，随着角膜塑形镜的加速推广，高毛利率的塑形镜业绩可以将公司毛利率维持在较高水平。此外，公司产品的高毛利和两个业务方向，可以在很大程度上降低集采降价的风险。**费用率方面，**公司上半年期间费用率合计下降 4.0pct 至 37.3%，其中销售费用率因为销售规模扩大和集采降低费用等因素，同比下降 3.6pct。**综合来看，**公司上半年净利率同比增加 8.56pct 至 44.07%，保持优秀盈利能力。

- **研发创新型眼科耗材企业，高投入换回优秀管线。**公司 2021 上半年研发费用为 2791 万元，同比增长 98.57%，接近去年全年水平，研发保持高投入。公司的高研发投入使公司产品研发管线丰富，其中 1)单件式疏水性非球面人工晶状体 AW-UV 产品于上半年上市；2）非球面衍射型多焦人工晶状体、多功能硬性接触镜护理液进入产品注册阶段；3）有晶体眼人工晶状体、眼用透明质酸钠凝胶等产品在临床试验中；4）非球面三焦散光矫正人工晶状体新增进入临床阶段。公司丰富的管线将推动公司业绩长期发展。

- **投资建议：**我们预计公司 2021-2023 年的营收分别为 4.06、5.56、7.28 亿元，同比增长 48.7%、37.0%、30.8%；归母净利润分别为 1.45、2.00、2.57 亿元，同比增长 50.6%、37.6%、28.5%；对应 PE 分别为 181 倍、132 倍、103 倍。公司人工晶状体业务推进顺利且进口替代空间较大；角膜塑形镜业务超预期放量，我们维

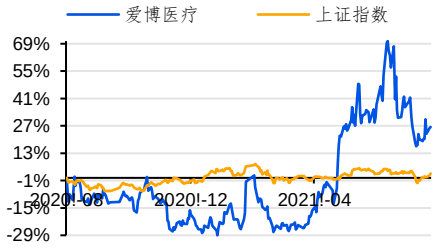
医药 | 医疗器械 III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2021-08-17)	150.92 元

交易数据

总市值（百万元）	30,311.65
流通市值（百万元）	19,727.52
总股本（百万股）	105.14
流通股本（百万股）	68.43
12 个月价格区间	157.01/398.86 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

分析师 魏赟
SAC 执业证书编号：S0910521040001
weiyun@huajinsc.cn
02120377191

报告联系人 徐梓煜
xuziyu@huajinsc.cn
02120377063

相关报告

爱博医疗：普诺瞳放量超预期，双线业务齐头并进 2021-03-30

爱博医疗：人工晶体蓝海龙头，Q3 业绩保持高增速 2020-10-28

爱博医疗：Q2 业绩恢复良好，长期看好人工晶体创新龙头 2020-08-26

爱博医疗：人工晶状体创新龙头，角膜塑形镜新星 2020-08-04

持"增持-A"的评级。

◆ **风险提示：**角膜塑形镜市场推广不及预期风险；新冠疫情反复风险；集中采购降价风险。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	195	273	406	556	728
YoY(%)	53.7	39.9	48.7	37.0	30.8
净利润(百万元)	67	97	145	200	257
YoY(%)	228.3	44.8	50.6	37.6	28.5
毛利率(%)	85.7	83.9	83.3	83.5	83.5
EPS(摊薄/元)	0.63	0.92	1.38	1.90	2.44
ROE(%)	10.2	6.2	8.6	10.5	11.9
P/E(倍)	395.6	273.2	181.4	131.9	102.6
P/B(倍)	42.7	17.4	15.9	14.2	12.4
净利率(%)	34.2	35.4	35.8	36.0	35.3

数据来源：wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	335	1146	1153	1263	1371
现金	196	537	423	507	472
应收票据及应收账款	58	74	123	147	206
预付账款	5	8	11	15	19
存货	61	59	126	124	203
其他流动资产	14	468	469	470	471
非流动资产	351	492	629	766	907
长期投资	0	0	1	1	1
固定资产	180	186	325	457	595
无形资产	101	113	126	133	140
其他非流动资产	71	193	178	175	171
资产总计	686	1639	1782	2029	2279
流动负债	23	77	68	113	108
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	0	2	2	4	3
其他流动负债	23	75	66	110	105
非流动负债	**15**	**14**	**20**	**23**	**22**
长期借款	0	0	6	9	8
其他非流动负债	15	14	14	14	14
负债合计	38	91	88	136	130
少数股东权益	30	30	30	29	28
股本	79	105	105	105	105
资本公积	528	1305	1305	1305	1305
留存收益	11	108	254	453	709
归属母公司股东权益	618	1518	1664	1864	2121
负债和股东权益	686	1639	1782	2029	2279

现金流量表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	50	123	41	260	171
净利润	66	96	146	199	256
折旧摊销	24	0	35	49	64
财务费用	-5	-6	-5	-1	3
投资损失	-3	-5	-4	-4	-4
营运资金变动	-26	0	-131	17	-149
其他经营现金流	-5	38	-0	-0	1
投资活动现金流	64	-588	-168	-182	-201
筹资活动现金流	15	805	13	6	-4

每股指标（元）

每股收益(最新摊薄)	0.63	0.92	1.38	1.90	2.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	1.17	0.39	2.47	1.62
每股净资产(最新摊薄)	5.87	14.44	15.82	17.72	20.17

利润表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	195	273	406	556	728
营业成本	28	44	68	92	120
营业税金及附加	3	4	6	8	11
营业费用	50	57	73	97	124
管理费用	31	39	56	78	101
研发费用	22	30	45	61	80
财务费用	-5	-6	-5	-1	3
资产减值损失	0	-0	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	0	-1
投资净收益	3	5	4	4	4
营业利润	70	111	167	226	292
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	70	111	167	226	292
所得税	4	15	21	26	36
税后利润	66	96	146	199	256
少数股东损益	-1	-0	1	-1	-1
归属母公司净利润	67	97	145	200	257
EBITDA	89	97	190	263	343

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	53.7	39.9	48.7	37.0	30.8
营业利润(%)	160.4	59.7	50.1	35.2	29.2
归属于母公司净利润(%)	228.3	44.8	50.6	37.6	28.5
获利能力					
毛利率(%)	85.7	83.9	83.3	83.5	83.5
净利率(%)	34.2	35.4	35.8	36.0	35.3
ROE(%)	10.2	6.2	8.6	10.5	11.9
ROIC(%)	9.6	5.5	8.0	10.0	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	5.6	5.5	4.9	6.7	5.7
流动比率	14.5	14.9	17.0	11.2	12.7
速动比率	11.1	8.0	8.1	5.8	6.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	106.4	35.7	35.7	35.7	35.7
估值比率					
P/E	395.6	273.2	181.4	131.9	102.6
P/B	42.7	17.4	15.9	14.2	12.4
EV/EBITDA	296.3	268.1	137.2	98.7	75.7

资料来源：wind，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

魏赟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn