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 年 03 月 31 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	273	393	532	705
同比（%）	39.9%	43.8%	35.6%	32.4%
归母净利润（百万元）	97	148	201	268
同比（%）	44.8%	53.5%	35.5%	33.5%
每股收益（元/股）	0.92	1.41	1.91	2.55
P/E（倍）	192.58	125.47	92.58	69.34

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

投资要点

- **事件：**2020 年公司实现营业收入 2.7 亿元，同比增长 39.9%；实现归母净利润 9656 万元，同比增长 44.8%；实现扣非后归母净利润 8968 万元，同比增长 41.2%。公司拟每 10 股派发现金红利 2.8 元，股息率为 0.16%。公司发布股权激励计划，拟向 82 名激励对象授予 45 万股限制性股票，其中首次授予 40.2 万股，预留 4.8 万股，授予价格为 42 元/股。
- **Q4 持续高速增长，经营性现金流大幅增长：**分季度看，Q4 单季度公司实现收入 9153 万元，同比增长 65.6%；实现归母净利润 2790 万元，同比增长 58.1%。2020 年公司销售费用为 5725 万元，同比增长 13.6%，销售费用率为 20.97%，同比下降 4.86 个百分点；管理费用为 3878 万元，同比增长 26.1%，管理费用率为 14.20%，同比下降 1.55 个百分点；研发费用为 2999 万元，同比增长 38.4%，研发费用率为 10.98%，同比下降 0.13 个百分点。2020 年公司实现经营性现金流 1.2 亿元，同比增长 144.3%，主要系公司 2020 年营业收入增长回款增加，加上控制开支费用增幅较小所致。
- **人工晶状体销售恢复良好，角膜塑形镜高速放量：**2020 年公司人工晶状体实现收入 2.2 亿元，同比增长 24.7%，除了 Q1 受疫情影响导致销量和收入下降 40%以上外，Q2、Q3 和 Q4 销量和收入同比增长均在 30%以上，且带量采购政策促进了公司终端客户数量的持续增加。2020 年公司角膜塑形镜业务实现收入 4126 万元，同比增长 479.6%，全年销售数量达到 10.2 万片（含试戴片）。考虑到目前国内角膜塑形镜整体渗透率仍低，公司角膜塑形镜业务未来市场空间广阔。
- **股权激励考核严格，彰显公司未来信心：**本次激励计划对应考核年度为 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。本次激励计划有望进一步提升公司员工的凝聚力和团队稳定性，同时有效激发管理团队的积极性，提高经营效率，助力公司业绩继续高速增长。
- **盈利预测与投资评级：**暂不考虑股权激励摊销费用的影响,我们维持 2020-2021 年归母净利润预测 1.48/2.01 亿元，预计 2023 年归母净利润 2.68 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 1.41/1.91/ 2.55 元。当前股价对应 PE 分别为 125/93/69 倍,参考可比公司估值和增速，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)	176.86
一年最低/最高价	157.01/310.00
市净率(倍)	12.25
流通 A 股市值(百万元)	3973.82

基础数据

每股净资产(元)	14.44
资产负债率(%)	5.55
总股本(百万股)	105.14
流通 A 股(百万股)	22.47

相关研究

1、《爱博医疗（688050）：Q3 业绩加速增长，看好公司中长期发展》2020-10-28
2、《爱博医疗（688050）：Q2 业绩大幅改善，OK 镜快速放量》2020-08-26
3、《爱博医疗（688050）：眼科器械的创新型企业》2020-07-28

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**	**1,172**	**1,309**	**1,426**
现金	537	461	559	544
应收账款	74	116	142	200
存货	59	115	124	192
其他流动资产	476	480	484	490
非流动资产	**492**	**604**	**721**	**860**
长期股权投资	0	1	1	1
固定资产	186	274	372	488
在建工程	81	93	108	128
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**	**1,777**	**2,029**	**2,286**
流动负债	**77**	**62**	**112**	**101**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	2	1	4	3
其他流动负债	75	60	108	98
非流动负债	**14**	**19**	**23**	**23**
长期借款	0	6	9	9
其他非流动负债	14	14	14	14
负债合计	**91**	**81**	**134**	**124**
少数股东权益	30	29	28	27
归属母公司股东权益	1,518	1,666	1,867	2,135
负债和股东权益	**1,639**	**1,777**	**2,029**	**2,286**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	123	44	234	160
投资活动现金流	-588	-137	-151	-184
筹资活动现金流	805	17	14	10
现金净增加额	341	-76	98	-15
折旧和摊销	0	34	44	57
资本开支	119	111	116	139
营运资本变动	0	-119	10	-142

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**273**	**393**	**532**	**705**
减:营业成本	44	64	88	116
营业税金及附加	4	6	8	10
营业费用	57	80	106	137
管理费用	39	53	69	88
研发费用	30	41	56	74
财务费用	-6	-10	-10	-9
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**	**171**	**232**	**309**
加:营业外净收支	-0	-1	-1	-1
利润总额	**111**	**170**	**231**	**308**
减:所得税费用	15	23	31	41
少数股东损益	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	**97**	**148**	**201**	**268**
EBIT	95	156	216	292
EBITDA	95	189	260	349

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	0.92	1.41	1.91	2.55
每股净资产(元)	14.44	15.85	17.76	20.31
发行在外股份(百万股)	105	105	105	105
ROIC(%)	8.8%	11.6%	14.7%	16.3%
ROE(%)	6.2%	8.7%	10.6%	12.3%
毛利率(%)	83.9%	83.7%	83.5%	83.6%
销售净利率(%)	35.4%	37.8%	37.7%	38.1%
资产负债率(%)	5.5%	4.6%	6.6%	5.4%
收入增长率(%)	39.9%	43.8%	35.6%	32.4%
净利润增长率(%)	46.2%	53.5%	35.5%	33.5%
P/E	192.58	125.47	92.58	69.34
P/B	12.25	11.16	9.96	8.71
EV/EBITDA	190.66	96.08	69.54	51.89

数据来源：贝格数据，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