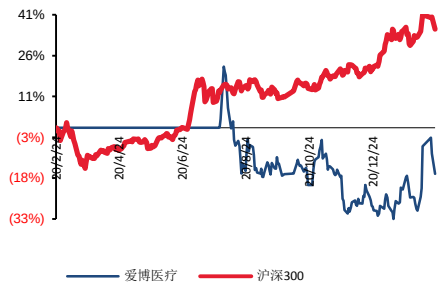
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-02-23
公司点评报告
买入/维持
爱博医疗(688050)

医疗保健 医疗保健设备与服务

业绩符合预期，人工晶体稳健增长，角膜塑形镜快速放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	105/22
总市值/流通(百万元)	21,084/4,506
12 个月最高/最低(元)	293.18/161.77

相关研究报告：

爱博医疗（688050）《Q3 角膜塑形镜销售超预期，引擎逐步切换，中长期成长性可期》--2020/10/28

《太平洋证券眼科系列报告（一）：带量采购有望促进人工晶体格局重塑》--2020/12/17

证券分析师：盛丽华

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：曹聪聪

E-MAIL：caocc@tpyzq.com

事件：公司发布 2020 年业绩快报，实现营收 2.73 亿元(+39.88%)，归母净利润 0.97 亿元(+44.80%)，扣非净利润 0.90 亿元(+41.22%)。EPS 1.08 元/股。

业绩符合预期，人工晶体稳健增长，角膜塑形镜快速放量

分季度看，2020 年四季度公司业绩延续高增长态势：Q4 单季度公司实现营收 0.92 亿元（同比+65.64%），归母净利润 0.28 亿元（同比+58.13%）。

分业务看，人工晶体稳健增长，角膜塑形镜快速放量：2020 年，公司人工晶状体收入 2.23 亿（同比+24.70%），角膜塑形镜收入 0.41 亿（同比+479.59%）；经我们测算，Q4 单季度，公司人工晶状体收入约 0.75 亿元，角膜塑形镜收入约 0.13 亿元。

短期，带量采购降低准入门槛，人工晶体业务有望保持稳健增长

我们在《眼科系列报告（一）——带量采购有望促进人工晶体格局重塑》中提出，“由于带量采购整体上更看重产品的性能、质量，而非品牌的既往市占率，在一定程度上降低了质量过关国产产品的准入门槛，相应地弱化了进口在终端覆盖上的先发优势”。根据公司业绩快报，人工晶状体带量采购政策促进了公司终端客户数量的持续增加。公司中标的以中端人工晶体为主，我们认为这在短期内为公司人工晶体业务的稳健增长提供支撑。

中长期，高端人工晶体研发进展有序推进，角膜塑形镜有望受益于行业高景气

人工晶体业务：中长期，需求升级叠加国内高端白内障术式逐渐成熟，为高端产品放量提供基础，公司高端人工晶体研发进展有序推进。2020 年，3 款预装式产品取得《医疗器械注册证》，非球面衍射型多焦人工晶状体通过国家创新医疗器械特别审查程序。

角膜塑形镜业务：角膜塑形镜在我国 8~18 岁近视青少年的渗透率仅为 1.26%，提升空间大。经历约 20 年的市场培育，需求端患者对角膜塑形镜的认知及消费能力提高，服务端眼视光医生供给增多，这些为角膜塑形镜渗透率的提升提供了基础，而公司角膜塑形镜凭借独特的产品设计、多样化的市场推广，有望受益于行业高景气度。

盈利预测：公司是国内眼科器械头部企业，产品凭借技术优势在终端医疗机构的品牌认可度逐步提升，其中主营产品人工晶体增长稳健，重点产品角膜塑形镜逐渐成为新的成长引擎。预计公司 20-22 年归母净利润分别为 0.97/1.37/1.90 亿元，对应 PE 分别为 188/133/96 倍，继续给与“买入”评级。

风险提示：带量采购降价超预期的风险；带量采购中标进展不及预期的风险；新产品推广不及预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	195	273	388	522
(+/-%)	53.54	40.00	42.12	34.54
净利润(百万元)	67	97	137	190
(+/-%)	228.32	44.80	42.03	38.76
摊薄每股收益(元)	0.63	0.92	1.30	1.81
市盈率(PE)	0.00	188.35	132.61	95.57

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	68	196	192	218	281
应收和预付款项	48	64	84	118	160
存货	36	61	64	100	137
其他流动资产	210	18	20	24	29
流动资产合计	362	335	358	455	599
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	112	180	263	324	391
在建工程	0	4	6	8	11
无形资产	34	89	81	73	65
长期待摊费用	3	7	7	7	7
其他非流动资产	26	19	19	19	19
资产总计	586	686	791	943	1149
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	1	2	18	27	37
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	15	15	15	15
负债合计	33	38	48	64	82
股本	79	79	79	79	79
资本公积	481	528	528	528	528
留存收益	-13	3	85	201	363
归母公司股东权益	551	618	714	851	1042
少数股东权益	0	3	30	29	28
股东权益合计	554	648	743	879	1067
负债和股东权益	586	686	791	943	1149

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	32	50	94	98	144
投资性现金流	-272	64	-98	-72	-81
融资性现金流	276	15	0	0	0
现金增加额	36	129	-4	26	63

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	127	195	273	388	522
营业成本	24	28	42	63	87
营业税金及附加	2	3	5	6	9
销售费用	29	50	61	85	110
管理费用	41	31	38	52	63
财务费用	1	-5	-1	-1	-1
资产减值损失	2	0	0	0	0
投资收益	5	3	3	3	3
公允价值变动	3	-3	0	0	0
营业利润	27	70	107	148	208
其他非经营损益	0	0	2	2	2
利润总额	27	70	108	150	210
所得税	6	4	13	15	22
净利润	20	66	96	136	188
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-2
归母股东净利润	20	67	97	137	190

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	81.37%	85.69%	84.71%	83.82%	83.36%
销售净利率	15.99%	33.69%	35.03%	35.00%	36.11%
销售收入增长率	69.72%	53.73%	39.88%	41.95%	34.57%
EBIT 增长率	433.32%	248.28%	63.89%	41.74%	42.06%
净利润增长率	612.11%	228.32%	44.80%	42.03%	38.76%
ROE	3.69%	10.80%	13.52%	16.11%	18.27%
ROA	3.46%	9.72%	12.21%	14.55%	16.57%
ROIC	2.81%	12.78%	16.05%	19.40%	22.99%
EPS(X)	0.19	0.63	0.92	1.30	1.81
PE(X)	0.00	0.00	188.35	132.61	95.57
PB(X)	0.00	0.00	25.47	21.36	17.46
PS(X)	0.00	0.00	49.96	35.19	26.15
EV/EBITDA(X)	-1.88	-2.29	111.11	81.43	59.30

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。