人工晶体及OK镜加速放量，Q3业绩表现亮眼

——爱博医疗（688050）三季报点评报告

增持（维持）

日期：2020年10月29日

事件：

今日，公司发布了2020年前三季度业绩报告，1-9月公司实现营业收入1.82亿元，同比增长29.71%，实现归母净利润0.69亿元，同比增长40.00%，实现扣非归母净利润0.67亿元，同比增长42.87%。其中第三季度实现营业收入0.78亿元，同比增长72.25%，实现归母净利润0.31亿元，同比增长152.04%，实现扣非归母净利润0.31亿元，同比增长164.64%。

投资要点：

- **疫情影响得到充分释放，公司Q3业绩表现亮眼**

今年一季度受疫情因素影响，国内终端医疗机构的白内障手术和角膜塑形镜的验配业务大幅减少，导致公司营业收入与去年同期相比下降39.15%。但从第二季度开始，国内疫情得到有效控制，医疗秩序逐步恢复，公司主要产品实现了快速增长，弥补了第一季度由于疫情影响造成的业绩下滑，在二、三季度分别实现了营业收入49.90%和72.25%的同比增长，尤其是第三季度，表现较为亮眼。此外，1-9月公司的归母净利润和扣非归母净利润也有较大幅度的同比增长，主要为品牌效应带来的销售费用的减少以及管理费用增幅低于收入增幅等因素所致。

- **两大产品持续放量，新产品过特审程序，预计业绩仍将保持高速增长**

在今年的第二、三季度，公司人工晶状体和角膜塑形镜两大产品线都实现了快速增长，其中第三季度人工晶状体实现营业收入0.58亿元，同比增长42.27%，角膜塑形镜实现营业收入0.18亿元，同比增长456.23%，符合我们之前对产品快速放量的预期。同时，公司研发的“非球面衍射型多焦人工晶状体”通过了国家药监局医疗器械技术审评中心创新医疗器械特别审查程序，预计产品上市后将显著增厚公司业绩。

- **盈利预测与投资建议：**公司Q3业绩符合我们之前的预期，虽然细分产品的增速稍有差异，但整体表现与我们之前的预测基本一致，因此维持首次覆盖中的盈利预测。预计2020-2022年公司分别实现营业收入2.70、3.91、5.38亿元，对应EPS分别为0.89、1.30、1.69元，对应当前股价PE分别为229.82、157.12、120.95倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**带量采购降价风险、新产品市场推广不及预期风险。

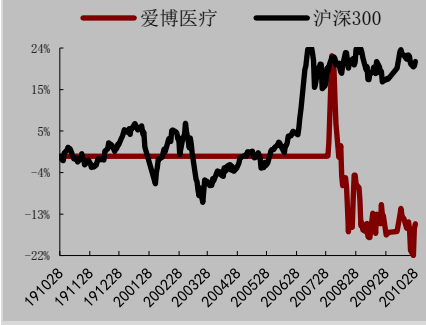
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	195	270	391	538
增长比率(%)	53.7%	38.2%	45.1%	37.4%
净利润(百万元)	67	94	137	178
增长比率(%)	228.3%	40.6%	46.3%	29.9%
每股收益(元)	0.63	0.89	1.30	1.69
市盈率(倍)	323.1	229.8	157.1	121.0

数据来源：Wind，万联证券研究所

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	解江冰/12.93%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	105.14
流通A股（百万股）	21.50
收盘价（元）	204.90
总市值（亿元）	215.43
流通A股市值（亿元）	44.05

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020年10月28日

相关研究

万联证券研究所20200911_公司首次覆盖_AAA_爱博医疗（688050）首次覆盖报告

分析师： 姚文
执业证书编号：S0270518090002
电话：02160883489
邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

研究助理： 史玉琢
电话：02160883489
邮箱：shiyz@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	335	1,568	2,327	2,975
货币资金	196	1,393	1,892	2,449
应收票据及应收账款	58	74	97	118
其他应收款	1	1	2	3
预付账款	5	6	9	12
存货	61	80	125	190
其他流动资产	13	13	203	203
非流动资产	351	483	616	752
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	180	247	315	382
在建工程	4	5	6	8
无形资产	89	144	199	254
其他长期资产	80	87	97	108
资产总计	686	2,050	2,943	3,727
流动负债	23	1,295	1,953	2,511
短期借款	0	1,267	1,911	2,452
应付票据及应付账款	0	0	0	1
预收账款	2	3	5	8
其他流动负债	21	25	36	51
非流动负债	15	15	115	165
长期借款	0	0	100	150
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	38	1,310	2,068	2,676
股本	79	79	79	79
资本公积	528	528	528	528
留存收益	11	105	242	420
归属母公司股东权益	618	711	848	1,027
少数股东权益	30	29	27	24
负债和股东权益	686	2,050	2,943	3,727

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	50	80	-95	119
净利润	66	92	135	176
折旧摊销	24	22	22	22
营运资金变动	-26	-31	-247	-72
其它	-13	-4	-5	-7
投资活动现金流	64	-150	-150	-151
资本支出	-142	-146	-147	-147
投资变动	200	-4	-5	-6
其他	6	0	1	2
筹资活动现金流	15	1,266	743	590
银行借款	0	1,267	744	591
债券融资	0	0	0	0
股权融资	28	0	0	0
其他	-13	0	-1	-1
现金净增加额	129	1,197	499	558
期初现金余额	67	196	1,393	1,892
期末现金余额	196	1,393	1,892	2,449

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	195	270	391	538
营业成本	28	33	46	63
营业税金及附加	3	4	7	9
销售费用	50	72	109	155
管理费用	31	42	62	85
研发费用	22	33	51	76
财务费用	-5	-6	-15	-20
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资净收益	3	4	6	8
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	70	98	143	186
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	70	98	143	186
所得税	4	5	8	10
净利润	66	92	135	176
少数股东损益	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	67	94	137	178
EBITDA	85	108	140	172
EPS（元）	0.63	0.89	1.30	1.69

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	53.7%	38.2%	45.1%	37.4%
营业利润	160.4%	40.9%	46.2%	29.9%
归属于母公司净利润	228.3%	40.6%	46.3%	29.9%
获利能力				
毛利率	85.7%	87.9%	88.3%	88.3%
净利率	33.7%	34.3%	34.5%	32.7%
ROE	10.8%	13.2%	16.2%	17.4%
ROIC	8.9%	4.0%	3.8%	3.9%
偿债能力				
资产负债率	5.6%	63.9%	70.3%	71.8%
净负债比率	-30.2%	-17.0%	13.7%	14.6%
流动比率	14.47	1.21	1.19	1.18
速动比率	11.61	1.14	1.12	1.10
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.13	0.13	0.14
应收账款周转率	3.35	3.65	4.06	4.56
存货周转率	0.46	0.41	0.37	0.33
每股指标（元）				
每股收益	0.63	0.89	1.30	1.69
每股经营现金流	0.48	0.76	-0.90	1.13
每股净资产	5.87	6.77	8.07	9.76
估值比率				
P/E	323.06	229.82	157.12	120.95
P/B	34.88	30.29	25.39	20.99
EV/EBITDA	-2.29	149.11	116.51	94.55

资料来源：Wind，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场