爱博医疗（688050）

Q3 业绩加速增长，看好公司中长期发展

买入（维持）

2020 年 10 月 27 日

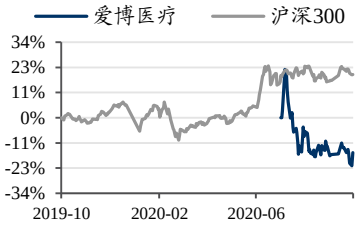
盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	195	262	382	523
同比（%）	53.7%	34.3%	45.8%	37.0%
归母净利润（百万元）	67	98	148	201
同比（%）	228.3%	47.3%	50.9%	35.4%
每股收益（元/股）	0.63	0.93	1.41	1.91
P/E（倍）	319.27	216.76	143.66	106.12

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 年前三季度实现营业收入 1.8 亿元，同比增长 29.7%；实现归母净利润 6866 万元，同比增长 40%；实现扣非后归母净利润 6678 万元，同比增长 42.9%。
- **Q3 增长提速，经营性现金流大幅增长：**分季度看，Q3 单季度公司实现收入 7794 万元，同比增长 72.3%；实现归母净利润 3112 万元，同比增长 152%，单季度增长提速。前三季度公司销售费用为 3252 万元，同比减少 5.1%，销售费用率为 17.91%，同比下降 6.57 个百分点；管理费用为 2573 万元，同比增长 18.8%，管理费用率为 14.18%，同比下降 1.3 个百分点，主要是资产的折旧摊销成本及人工成本增加所致；研发费用为 1860 万元，同比增长 27.5%，研发费用率为 10.25%，同比下降 0.17 个百分点。公司前三季度实现经营性现金流 5144 万元，同比增长 177.5%，主要系公司 2020 年前三季度销售收入实现的现金流入增长和 2019 年同期经营活动现金流出较大所致。
- **人工晶状体持续高增长，OK 镜快速放量：**受新冠疫情及春节影响，一季度终端医疗机构的白内障手术和角膜塑形镜验配业务大幅减少，导致公司产品销售出现较大下滑。随着二季度开始国内疫情趋稳，终端医疗业务逐步恢复正常，公司产品销售显著回升。Q3 单季度人工晶状体实现收入 5795 万元，同比增长 42.3%；角膜塑形镜实现收入 1758 万元，同比增长 456.2%。考虑到公司人工晶状体和角膜塑形镜产品需求较为刚性，疫情期间抑制的需求有望在疫情后持续释放，预计四季度公司核心产品将维持高速增长趋势。
- **境内外多款产品获批，有望增厚公司未来业绩：**公司坚持自主创新，不断加大研发投入，前三季度公司研发投入合计 2383 万元，占营业收入比例达到 13.1%，并取得多项成果。境内注册方面，预装式非球面人工晶状体 A1UL22、A1UL24、A1UL28 已于 5 月成功获批，非球面衍射型多焦人工晶状体已经通过创新医疗器械特别审查程序，上市时间大幅缩短；境外注册方面，人工晶状体 AQBHL、A1-UV、一次性植入系统 DIS 产品在泰国获批，人工晶状体 A1UL 在韩国获批，我们预计这些新品有望成为公司未来新的增长点。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 0.98 亿、1.48 亿和 2.01 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 0.93 元、1.41 元和 1.91 元。当前股价对应估值分别为 217 倍、144 倍、106 倍。考虑到 1、公司核心产品人工晶状体在疫情趋稳后保持快速增长，2、角膜塑形镜快速放量，未来有望显著增厚公司利润，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)	202.50
一年最低/最高价	185.05/310.00
市净率(倍)	14.29
流通 A 股市值(百万元)	4353.21

基础数据

每股净资产(元)	14.17
资产负债率(%)	2.86
总股本(百万股)	105.14
流通 A 股(百万股)	21.50

相关研究

1、《爱博医疗（688050）：Q2 业绩大幅改善，OK 镜快速放量》2020-08-26

2、《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）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**335**	**1,258**	**1,341**	**1,500**
现金	196	1,083	1,068	1,170
应收账款	58	73	118	143
存货	61	78	128	152
其他流动资产	19	25	27	34
非流动资产	**351**	**418**	**489**	**546**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	180	200	240	283
在建工程	4	38	55	60
无形资产	101	113	127	135
其他非流动资产	68	68	68	67
资产总计	**686**	**1,676**	**1,830**	**2,045**
流动负债	**23**	**34**	**36**	**50**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	0	9	5	13
其他流动负债	23	25	32	36
非流动负债	**15**	**15**	**19**	**20**
长期借款	0	0	4	5
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	**38**	**49**	**55**	**70**
少数股东权益	30	30	29	29
归属母公司股东权益	618	1,598	1,746	1,947
负债和股东权益	**686**	**1,676**	**1,830**	**2,045**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	50	86	58	167
投资活动现金流	64	-90	-98	-89
筹资活动现金流	15	890	25	25
现金净增加额	129	886	-15	102
折旧和摊销	24	22	27	33
资本开支	142	67	71	56
营运资本变动	-26	-26	-96	-43

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**195**	**262**	**382**	**523**
减:营业成本	28	40	59	81
营业税金及附加	3	4	6	8
营业费用	50	47	69	94
管理费用	52	67	97	133
财务费用	-5	-9	-21	-23
资产减值损失	0	0	0	0
加:投资净收益	3	-0	-0	-0
其他收益	3	3	3	6
营业利润	**70**	**115**	**174**	**236**
加:营业外净收支	0	-0	-0	-0
利润总额	**70**	**115**	**174**	**235**
减:所得税费用	4	17	26	35
少数股东损益	-1	-0	-0	-1
归属母公司净利润	**67**	**98**	**148**	**201**
EBIT	64	96	142	202
EBITDA	88	118	169	235

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.63	0.93	1.41	1.91
每股净资产(元)	5.87	15.20	16.61	18.51
发行在外股份(百万股)	79	105	105	105
ROIC(%)	15.0%	16.5%	18.2%	22.5%
ROE(%)	10.2%	6.0%	8.3%	10.1%
毛利率(%)	85.7%	84.7%	84.5%	84.6%
销售净利率(%)	34.2%	37.5%	38.8%	38.3%
资产负债率(%)	5.6%	2.9%	3.0%	3.4%
收入增长率(%)	53.7%	34.3%	45.8%	37.0%
净利润增长率(%)	228.3%	47.3%	50.9%	35.4%
P/E	319.27	216.76	143.66	106.12
P/B	34.48	13.32	12.19	10.94
EV/EBITDA	240.42	170.98	120.01	85.96

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