爱博医疗（688050）

Q2 业绩大幅改善，OK 镜快速放量

买入（首次）

2020 年 08 月 26 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	195	244	351	461
同比（%）	53.7%	25.1%	43.9%	31.1%
归母净利润（百万元）	67	90	134	174
同比（%）	223.8%	36.2%	49.4%	29.1%
每股收益（元/股）	0.63	0.86	1.28	1.65
P/E（倍）	344.62	255.35	170.88	132.31

投资要点

- **事件：**2020 年上半年实现营业收入 1 亿元，同比增长 9.4%；实现归母净利润 3754 万元，同比增长 2.3%；实现扣非后归母净利润 3618 万元，同比增长 2.9%。
- **疫情影响下保持高增长趋势，Q2 单季度反弹显著：**分季度看，Q1 单季度受疫情影响营业收入同比下降 39.2%；Q2 公司业绩随着国内疫情趋稳出现大幅反弹，单季度公司实现收入 7737 万元，同比增长 49.9%；实现归母净利润 3412 万元，同比增长 74.7%；实现扣非后归母净利润 3322 万元，同比增长 78.1%，业绩重回高增长轨道。上半年公司销售费用为 1821 万元，同比减少 9.3%，销售费用率为 17.58%，同比下降 3.61 个百分点，主要系销售差旅及人工成本降低所致；管理费用为 1489 万元，同比增长 11.64%，管理费用率为 14.37%，同比上升 0.29 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 1150 万元，同比增长 24.6%，研发费用率为 11.1%，同比上升 1.36 个百分点
- **人工晶状体逐步恢复，OK 镜大幅增长：**Q1 受新冠疫情及春节影响，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。其中人工晶状体 Q1 销量同比下降 45%，收入同比下降 46.3%。Q2 随着国内疫情趋稳，公司业务逐步正常化，其中人工晶状体销量同比增长 33%，销售收入同比增长 39.4%，上半年共实现收入 9002 万元，同比下降 0.2%；角膜塑形镜经过一年的推广，上半年销量为 16181 片，其中 Q2 销量 11964 片，共实现销售收入 1084 万元，其中 Q2 实现收入 792 万元，同比增长 575%。预计下半年随着终端医疗机构业务的持续恢复，公司产品收入有望实现高速增长。
- **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，上半年公司研发投入合计 1406 万元，占营业收入比例达到 13.6%，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，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 0.9 亿、1.34 亿和 1.74 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 0.86 元、1.28 元和 1.65 元。当前股价对应估值分别为 255 倍、171 倍、132 倍。考虑到 1、公司核心产品人工晶状体在疫情趋稳后仍保持快速增长，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，首次覆盖，给予“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

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	218.58
一年最低/最高价	185.05/310.00
市净率(倍)	14.95
流通 A 股市值(百万元)	4698.88

基础数据

每股净资产(元)	14.62
资产负债率(%)	5.58
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）：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**	**1,260**	**1,331**	**1,466**
现金	196	1,112	1,082	1,214
应收账款	58	64	112	118
存货	61	61	111	103
其他流动资产	19	23	26	31
非流动资产	**351**	**405**	**473**	**519**
长期股权投资	0	4	8	12
固定资产	180	192	225	256
在建工程	4	29	45	48
无形资产	101	113	127	135
其他非流动资产	68	68	68	67
资产总计	**686**	**1,665**	**1,804**	**1,985**
流动负债	**23**	**31**	**33**	**40**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	0	8	3	10
其他流动负债	23	23	29	30
非流动负债	**15**	**15**	**18**	**19**
长期借款	0	0	3	4
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	**38**	**46**	**51**	**59**
少数股东权益	30	30	29	28
归属母公司股东权益	618	1,590	1,724	1,898
负债和股东权益	**686**	**1,665**	**1,804**	**1,985**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	50	88	28	174
投资活动现金流	64	-71	-90	-74
筹资活动现金流	15	898	33	31
现金净增加额	129	915	-29	132
折旧和摊销	24	22	26	31
资本开支	142	49	64	42
营运资本变动	-26	-2	-99	4

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**195**	**244**	**351**	**461**
减:营业成本	28	35	50	61
营业税金及附加	3	4	6	8
营业费用	50	56	81	106
管理费用	52	71	98	124
财务费用	-5	-17	-29	-30
资产减值损失	0	0	0	0
加:投资净收益	3	4	4	4
其他收益	3	4	4	4
营业利润	**70**	**103**	**154**	**199**
加:营业外净收支	0	-0	-0	-0
利润总额	**70**	**103**	**154**	**199**
减:所得税费用	4	13	20	26
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	**67**	**90**	**134**	**174**
EBIT	64	83	121	164
EBITDA	88	105	147	195

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.63	0.86	1.28	1.65
每股净资产(元)	5.87	15.12	16.40	18.05
发行在外股份(百万股)	79	105	105	105
ROIC(%)	15.0%	16.0%	17.0%	21.8%
ROE(%)	10.2%	5.5%	7.6%	9.0%
毛利率(%)	85.7%	85.6%	85.9%	86.7%
销售净利率(%)	34.2%	36.8%	38.3%	37.7%
资产负债率(%)	5.6%	2.7%	2.8%	3.0%
收入增长率(%)	53.7%	25.1%	43.9%	31.1%
净利润增长率(%)	223.8%	36.2%	49.4%	29.1%
P/E	344.62	255.35	170.88	132.31
P/B	37.21	14.46	13.33	12.11
EV/EBITDA	259.64	207.92	148.94	111.59

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