2020 年 08 月 26 日
公司研究●证券研究报告

爱博医疗（688050.SH）

公司快报

Q2 业绩恢复良好，长期看好人工晶体创新龙头

投资要点

- **事件：公司公布 2020 年半年报，2020 上半年实现营业收入 1.04 亿元，同比增长 9.39%；归母净利润 3754 万元，同比增长 2.30%；扣非归母净利润 3618 万元，同比增长 2.86%。**
- **Q2 业绩超预期恢复，下半年有望保持高增速：**2020 Q1 受到新冠疫情的影响，院内白内障手术和角膜塑形镜验配基本停止，公司 Q1 营收同比下降 39.2%。随着国内疫情的恢复，白内障手术等较刚需项目恢复情况良好；公司 Q2 实现营收 7737 万元，同比增长 49.9%；归母净利润 3412 万元，同比增长 74.7%，业绩恢复略超预期。分产品看，人工晶状体收入为 9002 万元，销量和销售额分别同比增长 33%和 39%，保持高增长速度。角膜塑形镜经过 1 年的推广，上半年实现收入 1083 万元，其中 Q2 收入 792 万元，同比增长 575%。目前我国疫情防控效果明显，下半年产生大规模疫情反弹几率小；公司人工晶状体和角膜塑形镜产品的高市场认可度，下半年有望保持高增速。
- **短期疫情影响不改长期盈利能力：**公司 2020H1 毛利率为 85.5%，同比下降 0.7pct，主要因为 1）一季度疫情影响，导致人工晶体单位成本增加；2）角膜塑形镜处于推广初期，主要以低价格的试戴镜销售为主。长期来看，随着公司人工晶体业务恢复和角膜塑形镜的加速推广，毛利率仍有较大上升空间。公司期间费用率保持良好，销售费用率同比降低 3.6pct，主要因为疫情导致差旅费用减少；管理费用和财务费用分别增长 0.3pct 和 0.1pct。
- **研发创新是公司核心能力，公司保持高研发投入：**2020 上半年公司研发费用为 1405 万元，同比增长 24.6%，营收占比 18.2%，截止 2020 年 6 月，公司获得国内外 8 项专利授权；预装式非球面人工晶状体产品 A1UL 在国内获批上市，AQBHL 和 A1UL 分别在泰国和韩国上市。公司拥有丰富的研发管线，覆盖人工晶体主流新技术；多焦点人工晶体、有晶体眼人工晶体等 6 款重磅产品将在未来陆续上市，成为公司业绩支柱。
- **投资建议：**我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 0.89、1.51、1.86 亿元，增速分别为 32.8%、70.1%、23.4%。我们长期看好人工晶状体进口替代空间和公司创新研发能力，维持"增持-A"的评级。
- **风险提示：**角膜塑形镜市场推广不及预期风险；新冠疫情反复风险；集中采购降价风险。

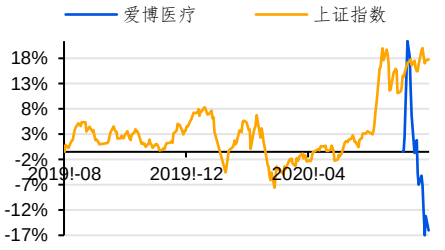
| III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2020-08-24)	203.11 元

交易数据

总市值（百万元）	21,354.84
流通市值（百万元）	4,366.32
总股本（百万股）	105.14
流通股本（百万股）	21.50
12 个月价格区间	185.05/310.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.91	-20.14	-16.85
绝对收益			

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

报告联系人 徐梓煜
xuziyu@huajinsc.cn
02120377063

相关报告

爱博医疗：人工晶状体创新龙头，角膜塑形镜新星 2020-08-04

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	127	195	239	342	450
YoY(%)	69.7	53.7	22.5	43.1	31.6
净利润(百万元)	20	67	89	151	186
YoY(%)	-612.1	228.3	32.8	70.1	23.4
毛利率(%)	81.4	85.7	85.4	85.7	86.0
EPS(摊薄/元)	0.19	0.63	0.84	1.43	1.77
ROE(%)	3.7	10.2	5.5	8.6	9.5
P/E(倍)	1131.5	344.6	259.5	152.6	123.7
P/B(倍)	41.7	37.2	14.5	13.2	11.9
净利率(%)	16.0	34.2	37.0	44.0	41.2

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	362	335	1269	1335	1441
现金	68	196	1118	1086	1177
应收票据及应收账款	45	58	68	113	125
预付账款	4	5	6	10	11
存货	36	61	60	110	109
其他流动资产	209	14	17	16	19
非流动资产	225	351	388	486	569
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	112	180	205	288	363
无形资产	57	101	113	127	135
其他非流动资产	56	71	70	70	70
资产总计	586	686	1657	1820	2009
流动负债	24	23	23	30	32
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	0	0	0	1	1
其他流动负债	24	23	23	30	32
非流动负债	**9**	**15**	**15**	**20**	**21**
长期借款	0	0	0	5	6
其他非流动负债	9	15	15	15	15
负债合计	33	38	38	50	54
少数股东权益	3	30	30	31	31
股本	79	79	105	105	105
资本公积	481	528	1383	1383	1383
留存收益	-9	11	100	252	437
归属母公司股东权益	551	618	1588	1739	1924
负债和股东权益	586	686	1657	1820	2009

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	32	50	79	58	178
净利润	20	66	89	152	186
折旧摊销	14	24	23	29	37
财务费用	1	-5	-16	-27	-27
投资损失	-5	-3	-4	-4	-4
营运资金变动	-20	-26	-12	-92	-14
其他经营现金流	21	-5	0	0	0
投资活动现金流	-272	64	-55	-123	-116
筹资活动现金流	276	15	897	33	30
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.63	0.84	1.43	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.48	0.75	0.55	1.69
每股净资产(最新摊薄)	5.24	5.87	15.11	16.54	18.30

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	127	195	239	342	450
营业成本	24	28	35	49	63
营业税金及附加	2	3	3	5	7
营业费用	29	50	57	78	95
管理费用	41	31	35	48	61
研发费用	14	22	26	36	45
财务费用	1	-5	-16	-27	-27
资产减值损失	-2	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	-3	0	0	0
投资净收益	5	3	4	4	4
营业利润	27	70	103	156	210
营业外收入	0	0	2	0	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	27	70	104	157	211
所得税	6	4	15	5	25
税后利润	20	66	89	152	186
少数股东损益	-0	-1	0	1	-0
归属母公司净利润	20	67	89	151	186
EBITDA	39	89	109	156	217

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	69.7	53.7	22.5	43.1	31.6
营业利润(%)	946.9	160.4	47.5	52.4	34.3
归属于母公司净利润(%)	-612.1	228.3	32.8	70.1	23.4
获利能力					
毛利率(%)	81.4	85.7	85.4	85.7	86.0
净利率(%)	16.0	34.2	37.0	44.0	41.2
ROE(%)	3.7	10.2	5.5	8.6	9.5
ROIC(%)	3.3	9.6	4.6	7.0	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	5.6	5.6	2.3	2.8	2.7
流动比率	15.1	14.5	54.7	43.8	44.5
速动比率	4.9	11.1	51.3	39.4	40.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	3.2	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	132.8	106.4	106.4	106.4	106.4
估值比率					
P/E	1131.5	344.6	259.5	152.6	123.7
P/B	41.7	37.2	14.5	13.2	11.9
EV/EBITDA	583.2	257.9	200.9	140.5	100.5

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn