

爱博医疗 (688050.SH)

业绩高增长符合预期，疫情扰动不改亮眼表现

事件: 公司发布 2021 年业绩预告, 2021 年, 公司预计实现归母净利润 1.6-1.8 亿元, 同比+65.70%~86.42%, 扣非归母净利润 1.4~1.56 亿元, 同比+56.11~73.95%。

按中值计算, 2021Q4, 归母净利润 0.3 亿, 同比+7.5%, 扣非归母净利润 0.27 亿元, 同比+17.9%。

业绩高增长符合预期。 公司 21 年实现 66%~86% 的归母净利润增长, 符合我们此前的预期; 21Q4 业绩表现增速较低, 一方面是疫情扰动, 另一方面是激励计划计提的费用扰动, 21 年公司总体激励费用约为 1200-1500 万元, 假设 Q4 计提 650 万元, 加还回去之后 21Q4 归母净利润 0.37 亿元, 同比+31%。

OK 镜继续高增长势头。 根据公司公告, 2021 年“普诺瞳”角膜塑形镜销量与上年同期相比预计增长超过 110%; 根据公司 20 年年报, 20 年公司整体 OK 镜销售数量超过 10 万片, 则 21 年全年公司 OK 镜销量至少在 21 万片。根据公司半年报数据和三季报数据, 我们模型测算 21 年公司 OK 镜收入约为 1.04 亿元, 同比+152%, 在 OK 镜快速放量的同时, 我们预计公司覆盖终端数目也在迅速增加, 议价能力逐步提升, 产品平均单价呈现上行趋势。

人工晶体克服困难实现高增长。 根据公司公告, 2021 年“普诺明”等系列人工晶体销量与上年同期相比预计增长超过 40%。根据半年报、三季报披露信息, 我们的模型测算, 21 年公司人工晶体收入接近 3.3 亿, 增速在 45% 以上, 依然保持了高增长趋势。公司人工晶体在省联盟带量采购, 以及 21Q3/Q4 国内局部多发的新冠疫情, 阶段性导致了白内障就诊量减少的不利情况下, 依然实现了高增长, 展现了公司丰富产品线和强大的创新盈利能力。

员工激励措施效果显现, 后续增长有望明显高出业绩承诺上限。 公司此前的激励计划完全达标解锁条件为 2021-2024 年经调整后净利润相对于 2020 年的复合增速不低于 45%, 40%, 35%, 35%; 调整后净利润分别为 1.40, 1.89, 2.38, 3.21 亿元。按照公司目前业务发展和业绩释放趋势看, 公司实际业绩将远超激励要求。

盈利预测: 预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 1.71 亿元、2.45 亿元、3.46 亿元, 对应增速分别为 76.9%, 43.6%, 41.0%; EPS 分别为 1.62 元、2.33 元、3.29 元, 对应 PE 分别为 113x、79x、56x。维持“买入”评级。

风险提示: 人工晶体集采影响超出预期; 角膜塑形镜增速不及预期; 角膜塑形镜竞争加剧导致增速下滑; 激励效果不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	195	273	447	639	877
增长率 yoy (%)	53.7	39.9	63.8	42.9	37.3
归母净利润 (百万元)	67	97	171	245	346
增长率 yoy (%)	228.3	44.8	76.9	43.6	41.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.63	0.92	1.62	2.33	3.29
净资产收益率 (%)	10.2	6.2	10.1	12.7	15.2
P/E (倍)	288.8	199.5	112.7	78.5	55.7
P/B (倍)	31.2	12.7	11.6	10.2	8.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 24 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
1 月 24 日收盘价(元)	183.20
总市值(百万元)	19,261.51
总股本(百万股)	105.14
其中自由流通股(%)	65.08
30 日均成交量(百万股)	0.85

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号: S0680520080004

邮箱: yangchunyu@gszq.com

相关研究

- 1、《爱博医疗 (688050.SH): 业绩高增长符合预期, 两大核心产品均表现亮眼》2021-10-27
- 2、《爱博医疗 (688050.SH): 业绩增长超预期, 激励下高速增长有望持续》2021-08-18
- 3、《爱博医疗 (688050.SH): 业绩符合预期, 激励方案出台有望加速公司增长》2021-03-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	335	1146	1374	1549	2064
现金	196	537	601	790	1055
应收票据及应收账款	58	74	70	89	93
其他应收款	1	2	2	2	2
预付账款	5	8	13	17	25
存货	61	59	72	79	90
其他流动资产	13	467	616	573	799
非流动资产	351	492	580	630	695
长期投资	0	0	1	1	1
固定资产	180	186	240	290	346
无形资产	101	113	125	130	136
其他非流动资产	71	193	215	209	212
资产总计	686	1639	1955	2180	2759
流动负债	23	77	248	236	480
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	0	2	2	4	5
其他流动负债	23	75	246	231	476
非流动负债	15	14	18	19	19
长期借款	0	0	4	5	5
其他非流动负债	15	14	14	14	14
负债合计	38	91	266	255	499
少数股东权益	30	30	29	28	26
股本	79	105	105	105	105
资本公积	528	1305	1305	1305	1305
留存收益	11	108	226	396	635
归属母公司股东权益	618	1518	1660	1898	2234
负债和股东权益	686	1639	1955	2180	2759

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	50	123	182	260	355
净利润	66	96	170	244	344
折旧摊销	24	30	34	42	50
财务费用	-5	-6	-8	-9	-13
投资损失	-3	-5	-15	-13	-16
营运资金变动	-26	0	6	1	-5
其他经营现金流	-5	8	-5	-5	-5
投资活动现金流	64	-588	-102	-74	-94
资本支出	142	119	88	50	64
长期投资	200	-475	0	0	0
其他投资现金流	406	-944	-15	-24	-30
筹资活动现金流	15	805	-16	3	4
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	4	1	0
普通股增加	0	26	0	0	0
资本公积增加	46	778	0	0	0
其他筹资现金流	-32	1	-20	2	5
现金净增加额	129	341	64	189	265

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	195	273	447	639	877
营业成本	28	44	77	115	161
营业税金及附加	3	4	7	10	14
营业费用	50	57	89	115	149
管理费用	31	39	63	83	105
研发费用	22	30	46	64	88
财务费用	-5	-6	-8	-9	-13
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	-3	0	5	5	5
投资净收益	3	5	15	13	16
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	70	111	197	282	398
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	70	111	196	282	398
所得税	4	15	26	38	53
净利润	66	96	170	244	344
少数股东损益	-1	0	-1	-1	-2
归属母公司净利润	67	97	171	245	346
EBITDA	88	125	214	303	421
EPS (元)	0.63	0.92	1.62	2.33	3.29

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	53.7	39.9	63.8	42.9	37.3
营业利润(%)	160.4	59.7	76.7	43.6	40.9
归属于母公司净利润(%)	228.3	44.8	76.9	43.6	41.0
获利能力					
毛利率(%)	85.7	83.9	82.8	82.0	81.6
净利率(%)	34.2	35.4	38.2	38.4	39.4
ROE(%)	10.2	6.2	10.1	12.7	15.2
ROIC(%)	9.5	5.4	9.3	11.8	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	5.6	5.5	13.6	11.7	18.1
净负债比率(%)	-27.9	-33.9	-34.5	-40.0	-45.8
流动比率	14.5	14.9	5.5	6.6	4.3
速动比率	11.1	8.0	3.3	4.2	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	3.8	4.1	6.2	8.0	9.6
应付账款周转率	106.4	35.7	35.7	35.7	35.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.92	1.62	2.33	3.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	1.17	1.73	2.47	3.38
每股净资产(最新摊薄)	5.87	14.44	15.78	18.05	21.25
估值比率					
P/E	288.8	199.5	112.7	78.5	55.7
P/B	31.2	12.7	11.6	10.2	8.6
EV/EBITDA	217.3	149.9	87.6	61.0	43.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com