

**爱博医疗**  
**688050**
**审慎增持** (维持)

**业绩符合预期，股权激励彰显信心**
**2021年4月6日**
**市场数据**

市场数据日期	2021-04-02
收盘价(元)	173.70
总股本(百万股)	105.14
流通股本(百万股)	22.47
总市值(百万元)	18594.93
流通市值(百万元)	3903.04
净资产(百万元)	1518.10
总资产(百万元)	1638.52
每股净资产(元)	14.44

**相关报告**

《爱博医疗(688050)2020年三季报点评：三季度增速亮眼，OK镜继续加速》2020-10-28

《爱博医疗(688050)2020年中报点评：恢复势头迅猛，二季度表现出色》2020-08-26

《爱博医疗(688050)新股报告：国内眼科行业新锐》2020-07-22

**分析师：**

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

**主要财务指标**

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	273	384	499	612
同比增长	39.9%	40.5%	30.0%	22.7%
归母净利润(百万元)	97	140	191	240
同比增长	44.8%	45.4%	36.0%	25.5%
毛利率	83.9%	82.0%	81.1%	82.4%
净利率	35.4%	36.6%	38.3%	39.1%
每股收益(元)	0.92	1.34	1.82	2.28
每股经营现金流(元)	1.17	4.54	0.71	1.72
市盈率	189.1	130.1	95.7	76.3
市净率	12.0	11.0	9.9	8.7

**投资要点**

**全年业绩符合预期，第四季度增速亮眼。**公司公布2020年年报。报告期内，实现营业收入2.73亿元(同比+39.88%)；实现归属于母公司的净利润0.97亿元(同比+44.80%)；实现扣非归母公司净利润0.90亿元(同比+41.22%)；实现经营活动产生的现金流量净额1.23亿元(同比+144.30%)。单季度看，第四季度实现营业收入0.92亿元(同比+67.27%)；实现归属于母公司的净利润0.28亿元(同比+55.56%)；实现扣非归母公司净利润0.28亿元(同比+55.56%)。

**实施股权激励，彰显增长信心。**公司公布股权激励计划草案，拟向激励对象授予45万股限制性股票，约占公司股本总额的0.43%。考核目标为2021-2024年经调整后净利润年均复合增长率(A)同比2020年分别不低于45%、40%、35%、35%。

**盈利预测：**公司作为国内技术领先的眼科器械细分龙头，人工晶体覆盖中高端产品，随着集采加速过程替代，未来将持续放量，角膜塑形镜凭借其高透氧率未来将成为未来业绩又一强劲驱动力。公司管线储备充足，未来几年陆续将有新产品上市。我们维持“审慎增持”评级，我们预计2021-2023年的EPS分别为1.34、1.82和2.28元，2021年4月2日对应的PE分别为130.1X、95.7X和76.3X。

**风险提示：产品放量不及预期；政策变化风险；公共卫生事件影响**

## 报告正文

### 事件

公司公布 2020 年年报。报告期内，实现营业收入 2.73 亿元（同比+39.88%）；实现归属于母公司的净利润 0.97 亿元（同比+44.80%）；实现扣非归母公司净利润 0.90 亿元（同比+41.22%）；实现经营活动产生的现金流量净额 1.23 亿元（同比+144.30%）。

单季度看，第四季度实现营业收入 0.92 亿元（同比+67.27%）；实现归属于母公司的净利润 0.28 亿元（同比+55.56%）；实现扣非归母公司净利润 0.28 亿元（同比+55.56%）。

### 点评

**全年业绩符合预期，第四季度增速亮眼。**全年来看，收入增速逐季度环比增加，Q1-Q4 分别为 0.26 亿元、0.77 亿元、0.78 亿元、0.92 亿元，后三季度的较高增长弥补了第一季度由于疫情影响造成的下降。现金流增长强劲，全年公司实现经营活动产生的现金流量净额 1.23 亿元（同比+144.30%），主要系报告期内随着收入增长回款增加，同时公司适度控制产销率及各项费用支出，本期各项经营支出较上年同期变动幅度较小，从而使得经营活动现金流量净额大幅增长，体现了较高的盈利质量。

**人工晶体增长稳健，角膜塑形镜大幅放量。**“普诺明”等系列人工晶状体全年销售量同比增长 20.33%，收入同比增长 24.70%，占主营业务收入比例为 81.92%。其增长主要依靠产品性能、服务优势及不断推出新规格型号产品。其毛利率下降 1.45 个百分点，主要受公司场地等固定成本增长及阶段性控制产量等因素影响。“普诺瞳”角膜塑形镜全年销售量同比增长 339.68%，收入同比增长 479.59%，占主营业务收入比例为 15.14%。角膜塑形镜行业市场总量整体处于上升时期，公司凭借独特的产品设计、多样化的市场推广，角膜塑形镜（含试戴片）销量快速增长，全年突破 10 万片。其毛利率下降 1.91 个百分点，主要受公司场地等固定成本增长及产品上市初期试戴片出库量较大等因素影响。

表 1、公司人工晶体和角膜塑形镜产销情况

主要产 品	单 位	生 产 量	销售量	库存量	生产 量 比 上 年 增 减 (%)	销售 量 比 上 年 增 减 (%)	库存 量 比 上 年 增 减 (%)
人工晶体	片	389,754.00	499,959.00	351,403.00	-42.42	20.33	-25.74
角膜塑形	片	115,961.00	102,169.00	32,828.00	34.95	339.68	-26.55

主要产 品	单 位	生 产 量	销售量	库存量	生产量 比上年 增 减 (%)	销售量 比上年 增 减 (%)	库存量 比上年 增 减 (%)
镜							

资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

**扩增销售人员，加强学术营销。**报告期内，公司持续加强市场拓展，拓展省份医院，加强角膜塑形镜的销售团队建设，持续增加一线销售人员及技术培训人员，保障公司产品使用效果和用量的提升。公司通过专业会议展览、线上线下学术交流等形式不断提高公司品牌知名度。

**持续研发投入，研发进展稳步推进。**公司研发投入占营业收入的比例为14.62%，研发投入总额3,992.02万元，同比增长39.28%。其中：预装式非球面人工晶状体A1UL22、A1UL24、A1UL28于2020年5月19日经国家药品监督管理局批准取得《医疗器械注册证》（国械注准20203160517）；非球面衍射型多焦人工晶状体已通过国家药品监督管理局医疗器械技术审评中心创新医疗器械特别审查程序；多功能硬性接触镜护理液等护理产品已完成临床试验，准备申报注册；有晶体眼人工晶状体、眼用透明质酸钠凝胶正在稳步推进临床试验进度。

**财务状况稳健，经营效率提升。**费用方面，报告期内，公司销售费用率20.97%，同比降低4.86pp；管理费用率、研发费用率分别为14.20%、10.98%，同比降低1.55pp、0.13pp；财务费用率为-2.22%，同比增长0.34pp。

**实施股权激励，彰显增长信心。**公司公布股权激励计划草案，拟向激励对象授予45万股限制性股票，约占公司股本总额的0.43%。其中首次授予40.20万股，预留4.80万股。激励对象共计82人，占公司全部职工人数的18.8%，包括公司的技术骨干、销售骨干和其他业务骨干。授予价格确定为每股42.00元，考核目标为2021-2024年经调整后净利润年均复合增长率(A)同比2020年分别不低于45%、40%、35%、35%。估计2021-2025年股权激励费用分别为1543.68万元、1,672.32万元、1,157.76万元、514.56万元、257.28万元。

表 2、授予部分各年度业绩考核目标安排

归属期	对 应 考 核年度	经调整后净利润 (A)	年均复合增长率	目 标 值 (Am)	触 发 值 (An)
第一个归属期	2021	2021年较2020年的	经调整后净利润 的增长率	45%	25%
第二个归属期	2022	2022年较2020年的	经调整后净利润 的年均复合增长率	40%	20%

归属期	对应考核年度	经调整后净利润 (A)	年均复合增长率	目标值 (Am)	触发值 (An)
第三个归属期	2023	2023 年较 2020 年的经调整后净利润的年均复合增长率		35%	15%
第四个归属期	2024	2024 年较 2020 年的经调整后净利润的年均复合增长率		35%	15%

资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

**表 3、激励计划授予的限制性股票在各激励对象间的分配情况**

序号	激励对象职务	激励对象人数	获授限制性股票数量(万股)	占授予限制性股票总数比例	占本激励计划公告日股本总额比例
1	技术骨干	28	13.95	31.00%	0.13%
2	销售骨干	36	16.35	36.33%	0.16%
3	其他业务骨干	18	9.90	22.00%	0.09%
4	预留部分	-	4.80	10.67%	0.05%
合计			45.00	100%	0.43%

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

**表 4、激励计划授予限制性股票对各期会计成本的影响 (万元)**

2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
1,543.68	1,672.32	1,157.76	514.56	257.28	5,145.60

资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

**盈利预测：**公司作为国内技术领先的眼科器械细分龙头，人工晶体覆盖中高端产品，随着集采加速过程替代，未来将持续放量，角膜塑形镜凭借其高透氧率未来将成为未来业绩又一强劲驱动力。公司管线储备充足，未来几年陆续将有新产品上市。我们维持“审慎增持”评级，我们预计 2021-2023 年的 EPS 分别为 1.34、1.82 和 2.28 元，2021 年 4 月 2 日对应的 PE 分别为 130.1X、95.7X 和 76.3X。

**风险提示：**产品放量不及预期；政策变化风险；公共卫生事件影响

表 5、公司分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

报告期	19-4Q	20-1Q	20-2Q	20-3Q	20-4Q	QOQ	2019-12	2020-12	YOY
营业收入	55	26	77	78	91.5	65.6%	195	273	39.9%
营业成本	8	4	11	13	16.3	103.8%	28	44	57.3%
毛利	47	22	66	65	75.2	59.2%	167	229	37.0%
销售费用	16	8	10	14	24.7	53.1%	50	57	13.6%
管理费用	9	7	7	11	13.0	43.8%	31	39	26.1%
财务费用	-2	-1	-1	-2	-1.9	-	-5	-6	-
资产减值	0	0	0	0	0.0	-415.7%	0	-0	-130.9%
公允价值	0	0	0	0	0.3	-	-3	0	-
投资收益	0	0	-0	-0	5.0	-	3	5	59.8%
营业利润	17	3	42	35	32.1	84.9%	70	111	59.7%
利润总额	17	3	42	35	32.1	84.6%	70	111	59.4%
净利润	18	3	34	31	27.9	58.1%	67	97	44.8%
EPS	0.168	0.033	0.325	0.296	0.3	58.1%	0.634	0.918	44.8%
销售费用率	29.3%	30.2%	13.3%	18.4%	27.0%	-2.2%	25.8%	21.0%	-4.9%
管理费用率	16.4%	28.2%	9.7%	13.9%	14.3%	-2.2%	15.8%	14.2%	-1.6%
财务费用率	-3.3%	-3.5%	-1.3%	-3.0%	-2.0%	1.3%	-2.6%	-2.2%	0.3%
所得税率	-0.7%	-19.4%	18.9%	9.7%	13.0%	13.7%	5.6%	13.4%	7.8%
毛利率	85.5%	85.1%	85.6%	83.9%	82.2%	-3.3%	85.7%	83.9%	-1.8%
净利润率	31.9%	13.0%	44.1%	39.9%	30.5%	-1.5%	34.2%	35.4%	1.2%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	1146	1307	1448	1675	
货币资金	537	1030	1083	1252	
交易性金融资产	0	0	0	0	
应收账款	74	123	152	187	
其他应收款	2	5	4	5	
存货	59	116	163	171	
<b>非流动资产</b>	492	459	499	521	
可供出售金融资产	0	0	0	0	
长期股权投资	0	0	0	0	
投资性房地产	0	0	0	0	
固定资产	186	177	168	158	
在建工程	81	81	81	81	
油气资产	0	0	0	0	
无形资产	91	111	136	152	
<b>资产总计</b>	1639	1765	1947	2196	
<b>流动负债</b>	77	78	62	74	
短期借款	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	
应付账款	2	2	3	4	
其他	75	77	59	71	
<b>非流动负债</b>	14	0	9	7	
长期借款	0	0	0	0	
其他	14	0	9	7	
<b>负债合计</b>	91	78	71	82	
股本	105	105	105	105	
资本公积	1305	1305	1305	1305	
未分配利润	90	219	393	612	
少数股东权益	30	29	27	25	
<b>股东权益合计</b>	1548	1687	1876	2114	
<b>负债及权益合计</b>	1639	1765	1947	2196	
<b>现金流量表</b>		单位:百万元			
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	
净利润	97	140	191	240	
折旧和摊销	30	9	9	9	
资产减值准备	0	-6	0	0	
无形资产摊销	13	0	0	0	
公允价值变动损失	-0	0	0	0	
财务费用	0	-9	0	0	
投资损失	-5	-4	-4	-4	
少数股东损益	-0	-1	-2	-2	
营运资金的变动	-0	330	-117	-58	
<b>经营活动产生现金流量</b>	123	477	74	181	
<b>投资活动产生现金流量</b>	-588	7	-21	-12	
<b>融资活动产生现金流量</b>	805	9	0	0	
现金净变动	341	493	53	169	
现金的期初余额	196	537	1030	1083	
现金的期末余额	537	1030	1083	1252	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>营业收入</b>	273	384	499	612	
营业成本	44	69	94	108	
营业税金及附加	4	6	8	10	
销售费用	57	88	105	128	
管理费用	39	68	74	91	
财务费用	-6	-9	0	0	
资产减值损失	-0	-0	-0	-0	
公允价值变动	0	0	0	0	
投资收益	5	4	4	4	
<b>营业利润</b>	111	166	223	280	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	111	166	223	280	
所得税	15	27	33	42	
净利润	96	139	189	238	
少数股东损益	-0	-1	-2	-2	
<b>归属母公司净利润</b>	97	140	191	240	
<b>EPS(元)</b>	0.92	1.34	1.82	2.28	
<b>主要财务比率</b>					
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>成长性</b>					
营业收入增长率	39.9%	40.5%	30.0%	22.7%	
营业利润增长率	59.7%	49.3%	34.1%	25.7%	
净利润增长率	44.8%	45.4%	36.0%	25.5%	
<b>盈利能力</b>					
毛利率	83.9%	82.0%	81.1%	82.4%	
净利率	35.4%	36.6%	38.3%	39.1%	
ROE	6.4%	8.5%	10.3%	11.5%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	5.5%	4.4%	3.6%	3.7%	
流动比率	14.87	16.66	23.53	22.52	
速动比率	14.10	15.18	20.88	20.22	
<b>营运能力</b>					
资产周转率	23.5%	22.5%	26.9%	29.5%	
应收帐款周转率	394.7%	377.4%	362.6%	360.9%	
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	0.92	1.34	1.82	2.28	
每股经营现金	1.17	4.54	0.71	1.72	
每股净资产	14.44	15.77	17.59	19.87	
<b>估值比率(倍)</b>					
PE	189.1	130.1	95.7	76.3	
PB	12.0	11.0	9.9	8.7	

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn