

2023年04月26日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

35

## 爱尔眼科(300015.SZ)

Buy 买进

23Q1 业绩好于预期，看好后续的恢复  
结论及建议：

### 公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2023/4/26)	28.91		
深证成指(2023/4/26)	11149.01		
股价 12 个月高/低	35.16/24.03		
总发行股数(百万)	7176.53		
A 股数(百万)	5936.56		
A 市值(亿元)	1716.26		
主要股东	爱尔医疗投资集团有限公司 (34.32%)		
每股净值(元)	2.44		
股价/账面净值	11.85		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.5	-14.0	5.5

### 近期评等

日期	收盘价	评级
2022-10-26	28.5	买进

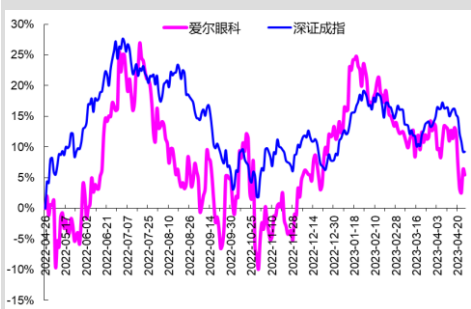
### 产品组合

医疗服务-准分子手术	30.1%
医疗服务-白内障手术	22.7%
视光服务	20.2%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.6%
一般法人	45.0%

### 股价相对大盘走势



➤ **公司业绩:** 公司 2022 年实现营收 161.1 亿, 同比+7.4%, 录得归母净利润 25.2 亿元, 同比+8.7%, 扣非后归母净利润 29.2 亿元, 同比+4.9%, EPS 为 0.36 元。公司 2022 年业绩低于预期, 主要是 Q4 疫情影响超出我们预期, 公司 22Q4 实现营收 30.6 亿元, YOY-10.2%, 录得归母净利润 1.7 亿元, YOY-47.7%。

公司同时发布 2023 年 1 季度业绩, 23Q1 实现营收 50.2 亿元, YOY+20.4%, 录得归母净利润 7.8 亿元, YOY+27.9%, 扣非后归母净利 7.5 亿元, YOY+20.7%, 疫情后业绩恢复好于预期。

➤ **分红预案:** 拟每 10 股派发现金红利 1 元 (含税), 及资本公积金每 10 股转增 3 股。

➤ **年初防疫管控及年末疫情高峰影响 2022 年诊疗及各业务收入, 而 23Q1 疫情后恢复显著:** 公司 2022 年实现门诊量 1125 万人次, YOY+10.4%, 手术量 87.1 万人次, YOY+6.5%, 疫情及管控因素对诊疗及手术量的压抑影响了公司各业务的增长。分业务来看, 屈光手术实现收入 63.4 亿元, YOY+14.8%, 视光服务实现营收 37.8 亿元, YOY+11.9%, 白内障项目营收 21.4 亿元, YOY-2.2%, 眼前段项目营收 13.4 亿元, YOY-8%, 眼后端项目 10.6 亿元, YOY+6.1%。屈光及视光业务受益于青少年近视防控以及公司加大对基层医院屈光科室的建设, 仍实现了两位数的增长。23Q1 公司整体营收恢复明显, 我们认为主要是疫情期间积累的需求在疫情后逐步释放所致。展望 2023 年全年, 防疫管控新政下各业务诊疗恢复常态, 公司将在偏低的基期下实现快速增长。

➤ **23Q1 毛利率提升至近几年同期新高:** 公司 2022 年综合毛利率 50.5%, 同比下降 1.4 个百分点, 主要是疫情及管控对业务开展的影响。但从 23Q1 单季表现来看, 同比提升 0.5 个百分点至 47.5%, 也已处于近几年同期新高, 恢复较好。

➤ **盈利预计:** 我们预计公司 2023、2024 年实现净利润 34.9、43.5 亿元, YOY 分别为+38.3%、+24.6%, 折合 EPS 分别为 0.49、0.61 元。目前股价对应的 PE 分别为 60、48 倍。疫情后公司业绩恢复确定性强, 目前估值处于可投资阶段, 我们继续给与“买进”评级。

➤ **风险提示:** 疫情反复影响超预期; 医疗安全风险; 政策风险; 医院新建扩建进度不及预期;

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1724	2323	2524	3490	4350
同比增减	%	25.01	34.78	8.65	38.25	24.64
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.42	0.43	0.36	0.49	0.61
同比增减	%	-5.30	2.43	-15.81	33.26	24.64
市盈率(P/E)	X	68.90	67.26	79.88	59.95	48.09
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.12	0.10	0.15	0.07
股息率 (Yield)	%	0.51	0.41	0.34	0.50	0.25

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

人民币百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
营业收入	11912	15001	16110	20713	25048
经营成本	5834	7212	7980	9883	11802
营业税金及附加	30	41	45	41	40
销售费用	1066	1447	1556	2081	2630
管理费用	1425	1958	2293	2822	3206
财务费用	90	106	7	175	225
资产减值损失				0	0
投资收益	159	141	44	53	60
营业利润	2674	3494	3534	5260	6579
营业外收入	15	16	12	12	10
营业外支出	326	362	212	223	230
利润总额	2363	3148	3335	5050	6359
所得税	486	678	646	1172	1526
少数股东损益	153	147	165	388	483
归母公司净利润	1724	2323	2524	3490	4350

## 附二：合并资产负债表

人民币百万元	2020	2021	2022	2023E	2024E
货币资金	3063	4402	6004	7685	9222
存货净额	1416	1516	1583	1821	2185
应收帐款净额	495	571	731	848	984
流动资产合计	5645	7215	9657	11782	14374
长期投资净额	1	1	0	0	0
固定资产合计	2098	2384	3519	4083	4613
无形资产及其他资产合计	662	820	522	313	250
资产总计	9895	14634	16922	20306	23758
流动负债合计	15541	21849	26579	32088	38132
长期负债合计	3334	6276	5369	5637	5919
负债合计	1554	3349	3595	3774	3963
少数股东权益	4888	9625	8963	9412	9882
股东权益合计	798	914	944	1152	1417
负债和股东权益总计	9854	11310	16671	21525	26833

## 附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2020	2021	2022	2023E	2024E
经营活动所得现金净额	3344	4084	4491	5,613	6,175
投资活动所用现金净额	-1057	-2514	-3260	-3466	-4102
融资活动所得现金净额	-852	-240	390	-466	-536
现金及现金等价物净增加额	1425	1340	1643	1681	1537

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。