

2023年08月25日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

22

## 爱尔眼科(300015.SZ)

Buy 买进

23H1 净利同比增 33%，恢复较好，维持“买进”评级

结论及建议：

### 公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2023/8/25)	17.40
深证成指(2023/8/25)	10130.47
股价 12 个月高/低	26.73/17.51
总发行股数(百万)	9328.41
A 股数(百万)	7878.56
A 市值(亿元)	1370.87
主要股东	爱尔医疗投资集团有限公司 (34.33%)
每股净值(元)	1.87
股价/账面净值	9.29
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-13.3 -17.8 -20.3

### 近期评等

日期	收盘价	评级
2023-04-26	28.9	买进

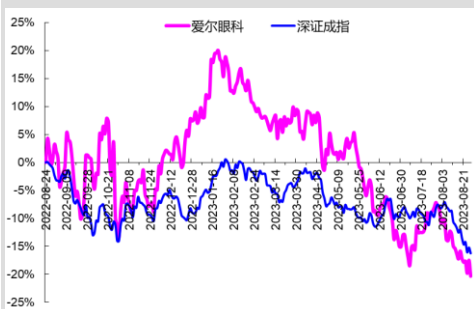
### 产品组合

屈光项目	42.2%
视光项目	25.2%
白内障手术	14.3%

### 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：**公司发布半年报，2023H1 实现营收 102.5 亿，同比+26.5%，录得归母净利 17.1 亿元，同比+32.6%，扣非净利润 17.6 亿元，同比+27.2%，公司业绩符合预期。其中，23Q2 实现营收 52.3 亿元，YOY+32.8%，录得归母净利润 9.3 亿元，YOY+36.8%，扣非后净利 10.1 亿元，YOY+32.6%。公司 Q2 营收及净利快速增长，一方面是去年同期疫情管控影响压低基期（22Q2 营收 YOY+2.7%，净利 YOY+7.7%），另一方面是防疫放宽后眼科消费需求恢复。

➢ **诊疗恢复，各业务线均实现快速增长：**公司 23H1 实现门诊量 726.95 万人次，YOY+31.2%；手术量 60.78 万例，YOY+36.6%，诊疗的恢复推动公司各业务的增长，具体分业务来看：屈光项目实现营收 40.3 亿元，YOY+17.2%，视光项目实现营收 23.0 亿元，YOY+30.5%，白内障项目营收 16.7 亿元，YOY+60.3%，眼前段项目营收 8.7 亿元，YOY+40.9%，眼后端项目营收 6.9 亿元，YOY+30.8%，白内障及眼前段和后端收入快速增长，我们认为均是积压需求释放推动。

➢ **毛利率稳定，管理费用率下降：**公司 23H1 综合毛利率为 49.5%，同比微升 0.1 个百分点，其中白内障及视光业务均有 1.6 个百分点的提升。23H1 期间费用率为 24.7%，同比微降 0.1 个百分点，其中销售费用率增加 0.5 个百分点至 10.2%，管理费用率下降 0.7 个百分点至 12.9%，研发费用率为 1.4%，同比持平，财务费用率同比增加 0.1 个百分点至 0.1%，总体来看公司毛利率及费用率保持稳定。

➢ **盈利预计：**公司稳步推进中心城市及重点省会城市区域眼科中心建设，截止 2023 年上半年末，境内已有医院 229 家，门诊 168 家，境外也已在美国、欧洲等共布局 123 家眼科中心及诊所，公司网络规模不断扩大下，分级连锁优势及规模效应将不断显现，我们看好公司未来业绩的稳步增长。我们预计公司 2023、2024 年实现净利润 34.9、43.5 亿元，YOY 分别+38.3%、+24.6%，折合 EPS 分别为 0.37、0.47 元。目前股价对应的 PE 分别为 47、37 倍。公司业绩恢复强劲，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	0.37	0.47
同比增减	%	-5.30	2.43	-15.81	2.52	24.64
市盈率(P/E)	X	41.13	40.15	47.68	46.51	37.32
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.12	0.10	0.11	0.06
股息率 (Yield)	%	0.85	0.69	0.57	0.65	0.32

### 【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

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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之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，或会买入，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。