

爱尔眼科 (300015)

2023 年中报点评: 白内障业务表现亮眼, 利润率水平持续提升

买入 (维持)

2023 年 08 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

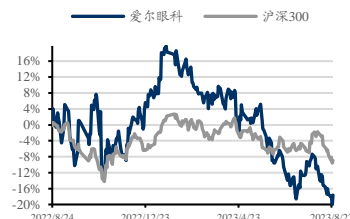
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	16,110	20,946	26,066	31,679
同比	7%	30%	24%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	2,524	3,532	4,531	5,709
同比	9%	40%	28%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.27	0.38	0.49	0.61
P/E (现价&最新股本摊薄)	66.59	47.59	37.10	29.44

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司 2023 年上半年实现收入 102.52 亿元 (+26.45%, 同比, 下同), 归母净利润 17.12 亿元 (+32.61%)。单 Q2 季度, 公司实现收入 52.31 亿元 (+32.81%), 归母净利润 9.31 亿元 (+36.82%)。业绩符合预期。
- **白内障受益于需求释放增速高达 60%, 视光业务仍然保持 31% 增长。** 2023H1, 公司实现门诊量 726.95 万人次, 同比增长 31.19%; 手术量 60.78 万例, 同比增长 36.62%。分业务看, 屈光收入 40.28 亿 (+17.15%), 占比 39.29% (-3.12pp), 毛利率 57.72% (+0.03pp), 手术量保持快速增长的同时高端术式占比有所提高。视光收入 23.01 亿 (+30.50%), 占比 22.44% (+0.70pp), 毛利率 55.24% (+1.55pp), 利润增长源自于离焦镜占比的提升。白内障收入 16.74 亿 (+60.28%), 占比 16.33% (+3.45pp), 毛利率 37.48% (+1.60pp), 高增原因为经营规模及品牌影响力持续扩大, 同时疫情期间的就医需求得以释放。
- **毛利率净利率持续提升, 管理费用率有所下降。** 2023H1, 公司实现毛利率 49.46% (+0.14pp), 销售净利率 18.87% (+1.27pp), 归母净利率 16.70% (+0.77pp), 扣非归母净利率为 17.16% (+0.11pp)。实现销售费用率 10.22% (+0.52pp), 主要原因为眼健康科普等宣教费用增加; 管理费用率 12.94% (-0.74pp), 研发费用率及财务费用率维持稳定, 分别为 1.44% (+0.03pp)、0.07% (+0.09pp)。
- **增长蓄水池深厚, 龙头地位稳固。** 从规模看, 公司稳步实施“1+8+N”战略布局, 继续推进中心城市和重点省会城市的区域性眼科中心建设。截至 2023H1, 公司境内医院 229 家 (上半年新增 14 家, 下同), 门诊部 168 家 (新增 20 家), 医疗网络规模不断扩大。同时公司持续布局海外, 目前海外已有 124 家眼科中心及诊所 (新增 6 家), 并与 STAAR Surgical、香港理工大学、德国 Care Vision 持续深化交流合作, 保证全球资源优势。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑消费降级带来的屈光及视光业务增速放缓, 我们将 2023-2024 年公司归母净利润由 36.42/46.51 亿元调整至 35.32/45.31 亿元, 预计 2025 年为 57.09 亿元, 对应当前市值的 PE 为 48X/37X/29X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 医院盈利提升不及预期的风险、医疗事故风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.02
一年最低/最高价	17.51/34.89
市净率(倍)	9.63
流通 A 股市值(百万元)	141,971.60
总市值(百万元)	168,097.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.87
资产负债率(% ,LF)	35.23
总股本(百万股)	9,328.41
流通 A 股(百万股)	7,878.56

相关研究

- 《爱尔眼科(300015): 2022 年报 & 2023Q1 季报点评: 疫后恢复明显增长, Q1 季度利润率回升》
2023-04-27
- 《爱尔眼科(300015): 2022 年三季报点评: 业绩符合市场预期, 疫情下保持稳健增长态势》
2022-10-26

爱尔眼科三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,657	12,054	17,034	23,367	营业总收入	16,110	20,946	26,066	31,679
货币资金及交易性金融资产	6,904	7,833	11,937	17,187	营业成本(含金融类)	7,980	10,482	12,990	15,711
经营性应收款项	1,671	2,818	3,363	4,087	税金及附加	45	63	78	95
存货	731	960	1,189	1,438	销售费用	1,556	2,023	2,570	3,143
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,293	2,710	3,451	4,194
其他流动资产	351	444	544	655	研发费用	272	302	375	456
非流动资产	16,922	18,152	19,390	20,631	财务费用	7	63	88	112
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	57	63	78	95
固定资产及使用权资产	7,081	7,216	7,337	7,445	投资净收益	44	105	130	158
在建工程	522	497	494	507	公允价值变动	(357)	(380)	(380)	(380)
无形资产	814	984	1,154	1,324	减值损失	(165)	(225)	(225)	(225)
商誉	5,458	6,208	6,958	7,708	资产处置收益	(1)	2	3	3
长期待摊费用	1,175	1,375	1,575	1,775	营业利润	3,534	4,868	6,120	7,619
其他非流动资产	1,872	1,872	1,872	1,872	营业外净收支	(199)	(171)	(173)	(192)
资产总计	26,579	30,206	36,424	43,998	利润总额	3,335	4,697	5,947	7,426
流动负债	5,369	5,013	6,186	7,462	减:所得税	646	939	1,127	1,353
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,112	998	1,207	1,435	净利润	2,689	3,758	4,820	6,074
经营性应付款项	1,466	2,129	2,639	3,194	减:少数股东损益	165	225	289	364
合同负债	225	262	325	393	归属母公司净利润	2,524	3,532	4,531	5,709
其他流动负债	2,566	1,624	2,015	2,440	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.38	0.49	0.61
非流动负债	3,595	3,595	3,595	3,595	EBIT	3,951	5,366	6,601	8,080
长期借款	115	115	115	115	EBITDA	5,341	5,986	7,283	8,829
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.46	49.96	50.17	50.40
租赁负债	3,328	3,328	3,328	3,328	归母净利率(%)	15.67	16.86	17.38	18.02
其他非流动负债	152	152	152	152	收入增长率(%)	7.39	30.02	24.45	21.53
负债合计	8,963	8,608	9,781	11,057	归母净利润增长率(%)	8.65	39.93	28.27	26.01
归属母公司股东权益	16,671	20,429	25,185	31,119					
少数股东权益	944	1,169	1,459	1,823					
所有者权益合计	17,615	21,598	26,643	32,942					
负债和股东权益	26,579	30,206	36,424	43,998					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,491	3,358	6,262	7,454	每股净资产(元)	2.32	2.85	3.51	4.34
投资活动现金流	(3,260)	(2,294)	(2,340)	(2,401)	最新发行在外股份(百万股)	9,328	9,328	9,328	9,328
筹资活动现金流	390	(136)	183	197	ROIC(%)	15.98	17.81	18.66	19.12
现金净增加额	1,643	928	4,105	5,250	ROE-摊薄(%)	15.14	17.29	17.99	18.35
折旧和摊销	1,390	619	682	749	资产负债率(%)	33.72	28.50	26.85	25.13
资本开支	(1,380)	(1,819)	(1,890)	(1,979)	P/E(现价&最新股本摊薄)	66.59	47.59	37.10	29.44
营运资本变动	(277)	(675)	(202)	(350)	P/B(现价)	7.76	6.33	5.13	4.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>