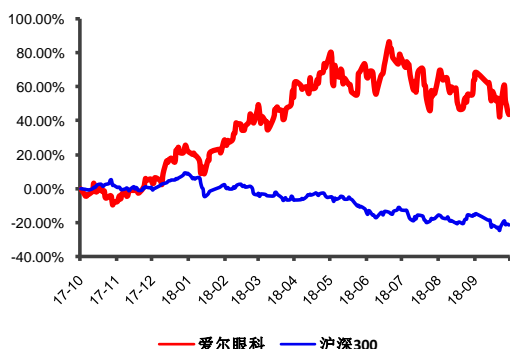


2018 年 10 月 29 日 爱尔眼科 (300015): 内生增长良好, 业绩符合预期
推荐 (维持)
医药生物
当前股价: 26.21 元
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	5,963	8,048	10,420	13,214
(+/-)	49.1%	35.0%	29.5%	26.8%
营业利润	1,111	1,559	2,056	2,606
(+/-)	58.6%	40.3%	31.8%	26.8%
归属母公司净利润	743	1,048	1,408	1,809
(+/-)	33.2%	41.1%	34.3%	28.5%
EPS (元)	0.31	0.44	0.59	0.76
市盈率	88.3	62.6	46.6	36.2

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	238338 / 183601
流通市值 (亿元)	504.9
每股净资产 (元)	2.34
资产负债率 (%)	39.88

股价表现 (最近一年)

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

 邮箱: duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

 网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● **公司业绩符合预期。**公司前三季度实现营收 61.24 亿元, 同比增长 39.75%; 归属上市公司股东净利润 8.95 亿元, 同比增长 41.43%; 扣非后归属上市公司股东净利润 9.20 亿元, 同比增长 40.14%; 对应 EPS 0.38 元。其中 Q3 单季营收 23.44 亿元, 同比增长 30.80%; 归属上市公司股东净利润 3.86 亿元, 同比增长 42.53%; 扣非后归属上市公司股东净利润 3.93 亿元, 同比增长 34.70%。公司业绩符合预期, 保持高增长态势。

● **内生增长良好, 国内布局加强。**公司去年 8 月对海外公司 CB 实行并表, 17 年 Q3 单季为当年业绩高点, 三季度通常为公司的销售旺季, 在高基数的基础上, 公司今年三季度依然保持高增速, 显示公司内生增长动力充足。报告期内, 预计公司核心业务屈光手术在量价齐升趋势下, 保持了 50% 以上的快速增长; 预计公司其他业务保持良好增长态势。

报告期内, 公司全资子公司拉萨亮视以自有资金投资设立湖南亮视长星医疗产业管理合伙企业, 总规模 10 亿元, 亮视长星将对眼科医院、眼视光门诊部等进行投资和管理, 为公司未来发展储备更多优质并购标的。并购基金的设立能够加快网点布局, 助力国内的外延扩张, 品牌和规模效应将进一步扩大。

● **期间费用控制良好。**报告期内, 公司销售毛利率与销售净利率分别为 47.83% 和 15.57%, 与去年同期的 48.46% 和 15.84% 基本持平。报告期内, 公司销售费用率为 10.84%, 同比下降 1.91pp; 管理费用加研发费用的费用率为 14.04%, 同比上升 0.52pp; 财务费用率为 0.46%, 同比下降 0.52pp, 公司期间费用控制良好。

- **盈利预测：**我们预测公司 2018-2020 年实现归属于母公司净利润分别为 10.48 亿元、14.08 亿元、18.09 亿元，对应 EPS 分别为 0.44 元、0.59 元、0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 62.6/46.6/36.2 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**医疗事故的风险；新建医院盈利不达预期的风险；外延并购不达预期的风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表					利润表				
(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产：					营业收入	5,963	8,048	10,420	13,214
货币资金	2,560	3,383	4,270	5,305	营业成本	3,203	4,258	5,443	6,845
应收款	697	894	1,100	1,358	营业税金及附加	13	13	13	13
存货	274	343	423	513	销售费用	774	1,038	1,355	1,744
其他流动资产	150	160	170	190	管理费用	846	1,127	1,480	1,903
流动资产合计	3,681	4,781	5,963	7,367	财务费用	43	37	42	52
非流动资产：					费用合计	1,663	2,202	2,876	3,699
可供出售金融资产	1,161	1,161	1,161	1,161	资产减值损失	41	55	72	91
固定资产+在建工程	1,257	1,816	2,502	3,299	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	2,642	2,642	2,642	2,642	投资收益	40	40	40	40
其他非流动资产	572	720	900	1,100	营业利润	1,111	1,559	2,056	2,606
非流动资产合计	5,632	6,339	7,204	8,202	加：营业外收入	5	5	5	5
资产总计	9,313	11,119	13,167	15,568	减：营业外支出	89	90	90	90
流动负债：					利润总额	1,027	1,474	1,971	2,521
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	234	346	463	592
应付账款、票据	711	934	1,179	1,464	净利润	793	1,128	1,508	1,929
其他流动负债	1,410	2,080	2,680	3,280	少数股东损益	50	80	100	120
流动负债合计	2,120	3,015	3,860	4,744	归母净利润	743	1,048	1,408	1,809
非流动负债：					主要财务指标				
长期借款	1,467	1,467	1,467	1,467		2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	254	260	270	280	成长性				
非流动负债合计	1,721	1,727	1,737	1,747	营业收入增长率	49.1%	35.0%	29.5%	26.8%
负债合计	3,841	4,742	5,597	6,492	营业利润增长率	58.6%	40.3%	31.8%	26.8%
所有者权益					归母净利润增长率	33.2%	41.1%	34.3%	28.5%
股本	2,384	2,384	2,384	2,384	总资产增长率	129.0%	19.4%	18.4%	18.2%
资本公积金	2,252	2,252	2,252	2,252	盈利能力				
未分配利润	1,349	2,141	3,183	4,497	毛利率	46.3%	47.1%	47.8%	48.2%
少数股东权益	256	256	256	256	营业利润率	18.6%	19.4%	19.7%	19.7%
所有者权益合计	5,472	7,175	8,368	9,875	三项费用/营收	27.9%	27.4%	27.6%	28.0%
负债和所有者权益	9,313	11,917	13,965	16,366	EBIT/销售收入	18.3%	18.8%	19.3%	19.5%
现金流量表					净利润率	13.3%	14.0%	14.5%	14.6%
(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE	14.5%	15.7%	18.0%	19.5%
净利润	793	1128	1508	1929	营运能力				
折旧与摊销	291	241	314	403	总资产周转率	64.0%	72.4%	79.1%	84.9%
财务费用	28	37	42	52	资产结构				
存货的减少	-67	-69	-80	-90	资产负债率	41.2%	42.6%	42.5%	41.7%
营运资本变化	285	27	39	26	现金流质量				
其他非现金部分	0	520	420	390	经营净现金流/净利润	1.68	1.67	1.49	1.40
经营活动现金净流量	1330	1883	2242	2709	每股数据（元/股）				
投资活动现金净流量	-2704	-800	-1000	-1200	每股收益	0.31	0.44	0.59	0.76
筹资活动现金净流量	2972	-259	-356	-474	每股净资产	2.30	3.01	3.51	4.14
现金流量净额	1,590	823	886	1,035					

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>