

爱尔眼科(300015)/医疗服务

阶段性停诊导致一季度下滑，全年有望逐步恢复

评级: 买入(维持)

市场价格: 41.88

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3098
流通股本(百万股)	2513
市价(元)	41.88
市值(亿元)	1297
流通市值(亿元)	1052

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 爱尔眼科(300015)-公司点评: 维持高增长态势, 眼科龙头开启“新十年”-买入-(中泰证券\_江琦\_王超)20200120
- 2 爱尔眼科(300015)-公司点评: 定增方案落地, 大手笔收购 30 家高质量眼科医院-买入-(中泰证券\_江琦\_王超)20200109
- 3 爱尔眼科(300015)-公司点评: 3 季报业绩靓丽, 高研发投入助力长期成长-买入-(中泰证券\_江琦\_王超)20191027

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5962.85	8008.57	9992.75	11058.14	14373.36
增长率 yoy%	49.06%	34.31%	24.78%	10.66%	29.98%
净利润	742.51	1008.94	1381.37	1551.73	2112.43
增长率 yoy%	33.31%	35.88%	36.91%	12.33%	36.13%
每股收益(元)	0.47	0.42	0.45	0.50	0.68
每股现金流量	0.43	0.45	0.67	0.60	0.82
净资产收益率	14.24%	17.72%	20.50%	19.37%	21.53%
P/E	174.76	128.61	93.94	83.62	61.43
PEG	5.25	3.58	2.54	6.78	1.70
P/B	12.73	17.53	19.26	16.19	13.22

备注: 数据截止 2020.4.9

投资要点

- **事件:** 2020 年 4 月 9 日, 公司发布 2020 年一季度业绩预告。2020 年 Q1 预计实现归母净利润 5970.28 万元-11940.57 万元, 同比下降 60%-80%。
- **阶段性停诊导致一季度业绩同比下滑, 全年有望逐步恢复。**公司 2020 年 Q1 预计实现归母净利润 5970.28 万元-11940.57 万元, 中位数 8955.43 万元, 同比下降 70%; 其中扣非净利润 970.28 万元-6940.57 万元, 中位数 3955.43 万元, 同比下降 85.29%。非经常性损益主要包括财务投资收益、会计准则变更的影响、以及公司在抗疫期间的多笔捐赠。受新冠疫情影响, 公司 2 月阶段性暂停门诊、手术, 部分医院提供急诊服务, 手术量和主营业务收入受到不同程度的影响, 导致公司一季度利润较上年同期下滑。公司在抗疫期间积极捐赠钱款物资, 体现社会责任和担当, 品牌形象得到进一步强化; 且眼科诊疗需求刚性, 有望在后三个季度延缓释放。全年来看, 公司内生外延双轮驱动, 随着疫情平息有望逐步恢复强劲增长。
- **中长期看, 公司综合实力领先身位不断扩大, 高增长具备可持续性。**1) 医院网络及医生资源独步行业: 公司体内+集团眼科医院超 400 家, 规模远超同行; 现有眼科医生超 5000 名, 占全国 10 分之一以上; 2) 并购基金+合伙人发展模式助力公司扩张, 新建医院及新店盈利速度快; 3) 强大的内部培养体系为公司提供持续的人才保障, “千人计划”正推动公司整体医学实力快速提升; 4) 消费升级下, 视光业务等是公司的新突破口, 预计未来几年将成为驱动业绩增长的重要动力。
- **盈利预测和投资建议:** 我们预计公司 2019-2021 年营业收入为 99.93、110.58、143.73 亿元, 同比增长 24.78%、10.66%、29.98%; 归母净利润为 13.81、15.52、21.12 亿元, 同比增长 36.91%、12.33%、36.13%; 对应 EPS 分别为 0.45 元、0.50 元和 0.68 元。考虑到公司眼科龙头地位稳固, 且市占率有望进一步提升, 业绩高增长具备可持续性, 维持买入评级。
- **风险提示事件:** 海外疫情控制不及预期, 标的资产整合不达预期风险, 白内障、屈光、视光等业务市场规模发展不及预期的风险。

**图表 1: 爱尔眼科财务预测模型**

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3226	4440	5214	7606	<b>营业收入</b>	8009	9993	11058	14373
现金	1290	2133	2704	4480	营业成本	4245	5348	5909	7668
应收账款	883	980	1151	1453	营业税金及附加	13	19	20	27
其他应收款	155	260	253	351	营业费用	826	1069	1172	1524
预付账款	106	175	170	236	管理费用	1072	1359	1526	2012
存货	359	455	501	651	财务费用	45	13	-33	-90
其他流动资产	434	437	435	436	资产减值损失	186	90	80	60
<b>非流动资产</b>	6400	6626	6983	7123	公允价值变动收益	-38	-20	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	46	50	70	90
固定资产	1465	1297	1065	801	<b>营业利润</b>	1558	2045	2374	3182
无形资产	510	590	660	730	营业外收入	6	5	5	5
其他非流动资产	4425	4739	5258	5592	营业外支出	183	123	200	200
<b>资产总计</b>	9627	11066	12197	14730	<b>利润总额</b>	1380	1926	2179	2988
<b>流动负债</b>	2042	2712	2837	3376	所得税	314	439	497	681
短期借款	280	400	500	500	<b>净利润</b>	1066	1487	1682	2307
应付账款	943	1187	1312	1702	少数股东损益	57	106	131	194
其他流动负债	819	1125	1025	1174	<b>归属母公司净利润</b>	1009	1381	1552	2112
<b>非流动负债</b>	1615	1232	832	832	EBITDA	1976	2467	2784	3552
长期借款	1320	920	520	520	EPS (元)	0.42	0.45	0.50	0.68
其他非流动负债	295	312	312	312					
<b>负债合计</b>	3656	3945	3670	4209	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	278	384	514	709	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	2383	3098	3098	3098	<b>成长能力</b>				
资本公积	1337	622	622	622	营业收入	34.3%	24.8%	10.7%	30.0%
留存收益	2123	3027	4303	6105	营业利润	40.1%	31.2%	16.1%	34.1%
归属母公司股东权益	5693	6737	8013	9812	归属于母公司净利润	35.9%	36.9%	12.3%	36.1%
<b>负债和股东权益</b>	9627	11066	12197	14730	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	47.0%	46.5%	46.6%	46.6%
					净利率(%)	12.6%	13.8%	14.0%	14.7%
					ROE(%)	17.7%	20.5%	19.4%	21.5%
					ROIC(%)	22.7%	29.6%	31.9%	40.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	38.0%	35.6%	30.1%	28.6%
					净负债比率(%)	46.93%	36.39%	30.95%	26.98%
					流动比率	1.58	1.64	1.84	2.25
					速动比率	1.40	1.47	1.66	2.06
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.85	0.97	0.95	1.07
					应收账款周转率	11	10	10	10
					应付账款周转率	5.14	5.02	4.73	5.09
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.33	0.45	0.50	0.68
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.67	0.60	0.82
					每股净资产(最新摊薄)	1.84	2.17	2.59	3.17
					<b>估值比率</b>				
					P/E	128.61	93.94	83.62	61.43
					P/B	22.79	19.26	16.19	13.22
					EV/EBITDA	65	52	46	36

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。