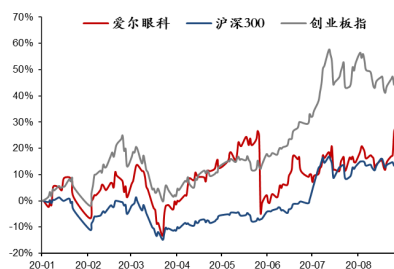


二季度业绩强劲回升，全年业绩可期

——爱尔眼科（300015.SZ）2020 中报点评

图表 1 近一年指数走势



分析师：沈彦东

SAC 执业证书：S0380519100001

联系电话：0755-82830333 (195)

邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：伍可心

联系电话：0755-82830333 (119)

邮箱：wukx@wanhesec.com

公司发布中报：2020 年 H1 实现营业收入 41.64 亿元，同比下降 16.53%；实现净利润 7.05 亿元，同比下降 3.57%；实现归母净利润 6.76 亿元，同比下降 2.72%，实现归母扣非净利润 5.79 亿元，同比下降 16.69%。

Q2 因国内疫情控制良好，疫情影响减弱，业绩强势回升。2020 年 Q1 单季度实现营收 16.42 亿元，同比下降 26.86%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比下降 73.41%。Q2 单季度实现营收 25.22 亿元，同比上涨 0.72%；实现归母净利润 5.91 亿元，同比上涨 50.51%，实现归母净利润 5.53 亿元，同比上涨 30.69%。

屈光、视光业务恢复强劲，白内障业务有待回暖。2020 年 H1 各主营业务实现营收情况如下：1) 屈光业务实现营收 15.41 亿元，同比下降 13.38%；主要因国内高考推迟，往年暑期热门业务需求得到推迟。2) 白内障业务实现营收 6.25 亿元，同比下降 26.19%；白内障患者主要是中老年人群，疫情影响下就诊意愿仍需时间恢复。3) 视光业务实现营收 8.23 亿元，同比下降 1.83%。

盈利预测和投资评级：目前国内眼科服务处于快速增长阶段，公司作为眼科医疗服务机构龙头，在国内凭借独特、高效的扩张模式可快速、高质量的“内生+外延”同发展。在海外，公司积极寻找并购整合优质同行。我们认为国内因疫情控制良好，因此前期疫情对眼科患者需求的压制得到逐步释放，2 季度起，公司门诊及手术量强势回升，全年业绩增长可期。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入 111.5/146.5/186.1 亿元，实现净利润 16.06/24.45/32.95 亿元，对应 EPS0.39/0.59/0.80 元，对应市盈率 131.36X/86.83X/64.04X。首次覆盖，给与“买入”评级。

风险提示：1) 国内外新冠疫情反复，导致经营恢复不及预期；2) 并购整合不及预期；3) 市场竞争加剧；5) 医疗事故、纠纷等风险。



图表 1: 爱尔眼科财务数据及盈利预测 (2020-2022E)

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	40.0	59.6	80.1	99.9	111.5	146.5	186.1
同比 (%)	26.3	49.1	34.3	24.7	11.6	31.0	28.0
屈光手术	11.4	19.3	28.1	35.3	38.5	52.0	67.5
同比 (%)	35.9	69.2	45.6	25.6	9.0	35.0	30.0
毛利率 (%)	54.4	52.8	52.4	57.4	55.0	56.0	56.0
白内障手术	9.8	14.2	15.5	17.6	18.1	21.8	25.0
同比 (%)	22.4	44.4	9.0	14.0	3.0	20.0	15.0
毛利率 (%)	37.3	38.2	37.7	40.1	32.0	36.0	36.0
眼前段手术	6.1	7.9	9.8	11.1	11.6	13.9	16.5
同比 (%)	5.2	29.7	24.9	12.7	5.0	20.0	18.0
毛利率 (%)	40.1	39.9	44.2	47.6	35.0	44.0	44.0
眼后段手术	3.3	4.8	5.4	7.0	7.7	10.3	12.3
同比 (%)	10.9	44.2	13.6	28.3	11.0	33.0	20.0
毛利率 (%)	38.4	36.8	34.5	31.0	29.0	30.0	31.0
视光服务	8.7	11.7	14.8	19.3	24.1	32.6	42.3
同比 (%)	36.7	34.4	26.0	30.7	25.0	35.0	30.0
毛利率 (%)	52.3	53.7	55.5	55.9	49.0	53.0	55.0
其他病种项目	0.6	1.7	6.4	9.5	11.4	16.0	22.3
同比 (%)	686.8	172.9	271.6	48.7	20.0	40.0	40.0
毛利率 (%)	47.9	44.1	40.6	37.8	40.0	40.0	40.0
眼后段手术	3.3	4.8	5.4	7.0	7.7	10.3	12.3
同比 (%)	10.9	44.2	13.6	28.3	11.0	33.0	20.0
毛利率 (%)	38.4	36.8	34.5	31.0	29.0	30.0	31.0
其他业务	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1
同比 (%)	88.1	23.6	73.2	43.3	-70.0	30.0	30.0
毛利率 (%)	46.2	64.1	80.7	81.6	80.0	80.0	80.0
销售费用率(%)	12.8	13.0	10.3	10.5	10.8	10.4	10.3
管理费用率(%)	15.7	14.2	13.4	13.1	12.9	13.1	13.0
研发费用率(%)	-	-	1.21	1.52	1.57	1.52	1.49
财务费用率(%)	0.1	0.7	0.6	0.8	0.2	0.0	0.2
净利润 (亿元)	5.67	7.93	10.66	14.31	16.06	24.45	32.95
同比 (%)	29.7	39.9%	34.4	34.2	12.2	52.2	34.8

数据来源: 公司年报, 万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的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，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>