

# 定增助力“新十年”发展，“最强”股权激励彰显信心

——爱尔眼科（300015）点评报告

买入（维持）

2021年04月12日

## 事件：

4月8日，公司发布了2021年限制性股票激励计划，首次授予的激励对象包括公司董事、高级管理人员、中层管理人员以及核心骨干共4909人；拟授予的限制性股票数量为6000万股；首次授予价格为每股27元；激励计划的有效期限最长不超过78个月。3月27日，公司发布了定增预案，拟发行不超过2.06亿股，募集资金总额不超过36.5亿元，用于对上海、沈阳等7家医院的新建或迁址，加快以区域龙头医院为平台向下级医院辐射的连锁服务网络建设。

## 投资要点：

### ● “最强”股权激励，覆盖广、锁定长、惠及深

公司上市以来先后实施了三次股权激励计划，激励对象近2500人。随着公司的快速发展，本次进一步扩大了激励范围：首次授予的激励对象共4909人，覆盖员工比例达到四分之一，其中9位是董事及高级管理人员，4900位是中层管理人员及核心骨干；拟授予的限制性股票数量为6000万股，其中首次授予4800万股，占公司股本总额的1.16%，预留1200万股，占公司股本总额的0.29%。在价格方面，首次授予价格为每股27元，且预留的限制性股票也为27元每股；在解除限售方面，首次授予的限制性股票在达标后将按每年20%的比例逐年解锁，预留的部分若在2022年授出，则按每年25%的比例逐年解锁。此次股权激励进一步健全了公司的长效激励机制，有效的将公司利益和核心团队个人利益结合在一起，将充分调动爱尔员工的积极性，助力公司“新十年”战略目标的实现。

### ● 聚焦区域龙头医院升级，稳固眼科医疗服务龙头地位

3月26日公司披露了定增预案，拟募集不超过36.5亿元的资金，用于对上海、沈阳等重点城市医院的新建及迁址扩建。在人口老龄化、青少年近视高发化以及居民用眼高强度化的环境下，我国眼科医疗服务需求及市场规模均呈现持续增长的态势。此次定增的目的除了更好的承接日益扩大的市场需求外，也将进一步完善公司的分级诊疗体系，增强服务水平和服务能力，有望将基层眼科水平提升至地市级医院水平，为公司“新十年”的战略目标打下坚实的基础。

## 基础数据

总股本(百万股)	4,121.52
流通A股(百万股)	3,434.47
收盘价(元)	61.30
总市值(亿元)	2,526.49
流通A股市值(亿元)	2,105.33

## 个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

万联证券研究所 20210119\_公司首次覆盖  
AAA\_爱尔眼科（300015）首次覆盖报告

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：史玉琢

电话：021-60883490

邮箱：shiyuz@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9990.10	12427.00	15494.00	19365.00
增长比率(%)	25	24	25	25
净利润(百万元)	1378.92	1856.11	2369.45	3076.44
增长比率(%)	37	35	28	30
每股收益(元)	0.33	0.45	0.57	0.75
市盈率(倍)	173.45	128.86	100.94	77.74
市净率(倍)	36.27	28.30	22.11	17.21

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**预计 2020-2022 年公司分别实现归母净利润 18.56、23.69、30.76 亿元；对应 EPS 分别为 0.45、0.57、0.75 元；对应当前股价 PE 分别为 129、101、78 倍；维持“买入”评级。
- **风险因素：**医疗事故风险、并购整合进度不及预期风险、疫情持续蔓延风险。

利润表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>9990</b>	<b>12427</b>	<b>15494</b>	<b>19365</b>
%同比增速	25%	24%	25%	25%
营业成本	5065	6235	7746	9660
毛利	4926	6192	7748	9705
%营业收入	49%	50%	50%	50%
税金及附加	22	34	45	60
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	1049	1367	1782	2324
%营业收入	10%	11%	12%	12%
管理费用	1305	1802	2324	2808
%营业收入	13%	15%	15%	15%
研发费用	152	162	217	290
%营业收入	2%	1%	1%	2%
财务费用	76	198	272	333
%营业收入	1%	2%	2%	2%
资产减值损失	-314	0	0	0
信用减值损失	-66	-70	-70	-70
其他收益	24	68	101	145
投资收益	113	205	271	358
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-56	-30	-35	-40
资产处置收益	-1	-1	-2	-2
<b>营业利润</b>	<b>2022</b>	<b>2802</b>	<b>3373</b>	<b>4281</b>
%营业收入	20%	23%	22%	22%
营业外收支	-182	-295	-192	-138
<b>利润总额</b>	<b>1840</b>	<b>2508</b>	<b>3182</b>	<b>4144</b>
%营业收入	18%	20%	21%	21%
所得税费用	409	564	712	930
净利润	1431	1943	2470	3214
%营业收入	14%	16%	16%	17%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1379</b>	<b>1856</b>	<b>2369</b>	<b>3076</b>
%同比增速	37%	35%	28%	30%
少数股东损益	52	87	101	138
EPS (元/股)	0.33	0.45	0.57	0.75

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.33	0.45	0.57	0.75
BVPS	1.60	2.05	2.63	3.37
PE	173.45	128.86	100.94	77.74
PEG	3.22	4.81	4.71	3.36
PB	36.27	28.30	22.11	17.21
EV/EBITDA	42.47	60.00	52.03	43.16
ROE	21%	22%	22%	22%
ROIC	20%	18%	18%	18%

资产负债表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1840	3029	5634	8853
交易性金融资产	300	200	200	200
应收票据及应收账款	1180	1419	1799	2230
存货	374	444	531	635
预付款项	102	94	108	126
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	231	266	325	400
流动资产合计	4027	5452	8598	12444
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	1765	1415	1115	865
在建工程	361	519	678	836
无形资产	555	568	580	593
商誉	2638	4138	4638	5138
递延所得税资产	95	95	95	95
其他非流动资产	2453	2531	2631	2731
<b>资产总计</b>	<b>11895</b>	<b>14718</b>	<b>18335</b>	<b>22702</b>
短期借款	580	800	1200	1500
应付票据及应付账款	1092	1344	1670	2082
预收账款	151	188	235	294
合同负债	0	0	0	0
应付职工薪酬	412	508	631	787
应交税费	142	174	219	272
其他流动负债	1081	1345	1802	2174
流动负债合计	2879	3559	4556	5608
长期借款	1636	1836	1986	2086
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	74	74	74	74
其他非流动负债	283	283	283	283
<b>负债合计</b>	<b>4872</b>	<b>5752</b>	<b>6899</b>	<b>8052</b>
归属于母公司的所有者权益	6594	8450	10820	13896
少数股东权益	429	516	617	754
<b>股东权益</b>	<b>7023</b>	<b>8966</b>	<b>11436</b>	<b>14650</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>11895</b>	<b>14718</b>	<b>18335</b>	<b>22702</b>

现金流量表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2078</b>	<b>3434</b>	<b>3811</b>	<b>4564</b>
投资	-1116	122	0	0
资本性支出	-740	-2654	-1601	-1598
其他	96	75	136	218
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1759</b>	<b>-2457</b>	<b>-1465</b>	<b>-1379</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	91	0	0	0
银行贷款增加(减少)	2846	420	550	400
筹资成本	-591	-208	-291	-366
其他	-2181	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>164</b>	<b>212</b>	<b>259</b>	<b>34</b>
<b>现金净流量</b>	<b>488</b>	<b>1189</b>	<b>2605</b>	<b>3219</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场