

爱尔眼科 (300015)

业绩维持高增速，公司长期发展可期

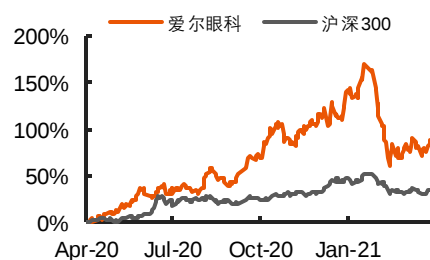
推荐 (维持)

现价: 63.65 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.aierchina.com
大股东/持股	爱尔医疗投资集团有限公司
	35.48%
实际控制人	陈邦
总股本(百万股)	4,122
流通 A 股(百万股)	3,434
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	2,623.35
流通 A 股市值(亿元)	2,186.04
每股净资产(元)	2.49
资产负债率(%)	42

行情走势图



相关研究报告

《爱尔眼科*300015* 二季度公司经营快速恢复，全年增长可期》 2020-08-27
 《爱尔眼科*300015*眼科真龙头，行业引领者》 2020-08-19

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
 S1060514100001
 021-22662299
 yeyin757@pingan.com.cn

李颖睿 投资咨询资格编号
 S1060520090002
 liyingrui328@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司发布2020年年报: 2020年实现收入119.12亿元 (+19.24%); 归属于上市公司股东的净利润17.24亿元 (+25.01%); 扣非净利润21.31亿元 (+49.12%)。四季度单季, 公司实现收入33.47亿元 (+48.21%); 归属于上市公司股东的净利润1.78亿元 (+20.09%); 扣非净利润5.50亿元 (+183.77%)。公司拟以41.22亿股为基数, 向全体股东每10股派发现金红利1.5元 (含税), 以资本公积金向全体股东每10股转增3股。

同时, 公司发布2021年一季度报告: 实现收入35.11亿元 (+113.90%) 归属于上市公司股东的净利润4.84亿元 (+509.88%); 扣非净利润5.09亿元 (+1870.84%)。

平安观点:

- **内生叠加外延并购，业绩维持高增速：**2020 年，公司门诊量 754.87 万人次，同比增长 13.89 %；手术量 69.47 万例，同比增长 14.19%。新冠肺炎疫情对公司境内主营业务影响主要在 2 至 4 月，对境外主营业务的影响主要从 3 月下旬延续到 6 月。下半年公司业务从疫情中快速恢复的同时，并购了 30 家医院,从而使得公司业绩维持高增速。爱尔眼科各个项目均全年均实现增长,其中屈光项目收入 43.49 亿元(+23.17)、白内障业务 19.61 亿元 (11.41%)、眼前段项目 12 亿 (+8.43%)、眼后段项目 8.17 亿 (+17.45%)、视光服务项目 24.53 亿 (27.15%)。
- **高附加值项目占比提升，推动公司毛利率提高：**2020 年，公司毛利率有所提升，从 2019 年的 49.30%提升至 2020 年的 51.03%，我们认为主要原因为高毛利产品占比提升带来。视光与屈光为眼科中毛利较高的项目。2020 年，公司屈光项目收入占比为 36.51%，高于 2019 年同期 1.17 个百分点。视光服务项目收入 2020 年占比为 20.60%，高于 2019 年同期 1.28 个百分点。
- **管理高效推动公司净利率提升：**2020 年，公司净利率为 15.76%，高于

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9990	11912	15506	20358	26826
YoY(%)	24.7	19.2	30.2	31.3	31.8
净利润(百万元)	1379	1724	2382	3164	4370
YoY(%)	36.7	25.0	38.2	32.8	38.1
毛利率(%)	49.3	51.0	51.1	51.3	51.8
净利率(%)	13.8	14.5	15.4	15.5	16.3
ROE(%)	20.4	17.6	20.1	22.6	25.0
EPS(摊薄/元)	0.33	0.42	0.58	0.77	1.06
P/E(倍)	190.2	152.2	110.1	82.9	60.0
P/B(倍)	39.8	26.6	22.6	19.1	15.3

2019 年同期 1.43 个百分点。公司效率不断提升，销售费用率和管理费用率 2020 年分别为 8.95% 和 11.96%，比 2019 年同期分别下降 1.54 和 1.10 个百分点。毛利率的提升叠加公司效率的提升，最终带来公司净利率的提升。

- **发布定增与股权激励计划，爱尔“新十年”发展可期：**2021 年 3 月 26 日，公司发布定增预案，拟募资不超过 35.6 亿元，主要用于长沙、沈阳、上海和南京院区的迁址扩建，以及湖北、安徽和贵州院区的新建。公司定增升级 7 家区域龙头医院，进一步提升公司在上述区域内的影响力，为公司“新十年”计划打下基础。2021 年 4 月 8 日，公司发布公告，拟授予的限制性股票数量为 6000 万股，以 27 元/股的授予价格，对 4909 位董事、高管、中层管理人员及核心骨干人员开展 2021 年限制性股票激励计划。此次计划，激励对象覆盖员工比例达四分之一，员工与公司利益高度一致，助力公司长期发展。
- **盈利预测与评级：**我国眼科医疗服务近年来快速增长，考虑我国眼科疾病患病人群数量众多，未来行业将维持高速增长。爱尔眼科全国布局，为国眼科医疗服务机构的龙头企业。公司现有扩张模式可助力其快速、低风险且高质量的发展。公司主要业务板块：屈光、视光和白内障手术市场广阔，近年来增速较快，助力公司业绩稳定增长。考虑公司从疫情中快速恢复，我们上调公司 2021-2023 年盈利预测，公司 EPS 分别为 0.58 元、0.77 元和 1.06 元（原预测 2021-2022 年 EPS 分别为 0.55 元和 0.75 元）。考虑公司所处行业的良好发展前景，以及公司眼科医疗服务行业的龙头地位，我们维持公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 行业增长低于预期的风险：眼科医疗服务行业的增速有低于预期的可能，从而影响公司业绩的增长。
2) 收购、新建医院进度低于预期的风险：收购新建医院时，可能由于一系列原因造成收购不顺利，无法按期完成，或有些医院诊所无法完成收购，从而影响公司业绩的增长。
3) 新冠疫情再次爆发的风险：新冠疫情若再次爆发，或对公司的正常经营造成影响，从而影响公司的业绩增长。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5645	7553	9593	13539
现金	3063	4125	5352	7917
应收票据及应收账款	1416	1963	2474	3373
其他应收款	186	309	341	516
预付账款	139	175	238	306
存货	495	634	843	1081
其他流动资产	346	346	346	346
非流动资产	9895	10329	10904	11559
长期投资	1	1	1	0
固定资产	2098	2556	3109	3790
无形资产	546	629	728	752
其他非流动资产	7251	7143	7067	7017
资产总计	15541	17882	20498	25098
流动负债	3334	4148	4666	5771
短期借款	487	487	487	487
应付票据及应付账款	1454	1853	2476	3163
其他流动负债	1393	1808	1703	2121
非流动负债	1554	1352	1165	956
长期借款	1382	1180	993	784
其他非流动负债	172	172	172	172
负债合计	4888	5500	5831	6727
少数股东权益	798	947	1140	1412
股本	4122	5358	5358	5358
资本公积	2377	957	957	957
留存收益	3356	4742	6739	9579
归属母公司股东权益	9854	11434	13526	16958
负债和股东权益	15541	17882	20498	25098

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3344	2988	3744	5186
净利润	1877	2531	3357	4642
折旧摊销	550	559	719	915
财务费用	90	-17	-55	-128
投资损失	-159	-90	-102	-116
营运资金变动	171	-113	-323	-303
其他经营现金流	814	119	149	176
投资活动现金流	-1057	-1022	-1341	-1629
资本支出	894	434	576	655
长期投资	-317	0	0	0
其他投资现金流	-481	-588	-765	-975
筹资活动现金流	-852	-905	-1177	-991
短期借款	-93	0	0	0
长期借款	-254	-202	-187	-209
普通股增加	1024	1236	0	0
资本公积增加	1816	-1420	0	0
其他筹资现金流	-3344	-519	-989	-782
现金净增加额	1425	1062	1227	2565

利润表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11912	15506	20358	26826
营业成本	5834	7580	9921	12922
营业税金及附加	30	30	41	52
营业费用	1066	2217	2952	3836
管理费用	1425	2124	2765	3644
研发费用	164	106	174	287
财务费用	90	-17	-55	-128
资产减值损失	-363	0	0	0
其他收益	50	0	0	0
公允价值变动收益	-380	-119	-149	-176
投资净收益	159	90	102	116
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	2674	3437	4514	6152
营业外收入	15	8	9	10
营业外支出	326	197	224	234
利润总额	2363	3249	4299	5928
所得税	486	718	942	1287
净利润	1877	2531	3357	4642
少数股东损益	153	149	193	272
归属母公司净利润	1724	2382	3164	4370
EBITDA	2942	3771	4941	6703
EPS (元)	0.42	0.58	0.77	1.06

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	19.2	30.2	31.3	31.8
营业利润(%)	32.3	28.5	31.3	36.3
归属于母公司净利润(%)	25.0	38.2	32.8	38.1
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	51.0	51.1	51.3	51.8
净利率(%)	14.5	15.4	15.5	16.3
ROE(%)	17.6	20.1	22.6	25.0
ROIC(%)	15.9	18.4	21.3	24.2
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	31.5	30.8	28.4	26.8
净负债比率(%)	-9.2	-17.2	-23.9	-33.9
流动比率	1.7	1.8	2.1	2.3
速动比率	1.5	1.6	1.8	2.1
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.2
应收账款周转率	9.2	9.2	9.2	9.2
应付账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.58	0.77	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.72	0.91	1.26
每股净资产(最新摊薄)	2.39	2.82	3.33	4.16
估值比率	-	-	-	-
P/E	152.2	110.1	82.9	60.0
P/B	26.6	22.6	19.1	15.3
EV/EBITDA	115.7	90.0	68.5	50.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033