

## 2021 年中报点评：业绩符合预期，眼科龙头 新十年战略稳步推进

买入（维持）

2021 年 08 月 27 日

证券分析师 朱国广  
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	11,912	15,154	19,312	24,364
同比（%）	19.2%	27.2%	27.4%	26.2%
归母净利润（百万元）	1,724	2,358	3,014	3,959
同比（%）	25.0%	36.8%	27.8%	31.4%
每股收益（元/股）	0.32	0.44	0.56	0.73
P/E（倍）	147.54	107.84	84.38	64.24

### 投资要点

- **事件：**公司 2021H1 实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 73.48 亿元、11.16 亿元、12.27 亿元，分别同比增长 76.47%、65.03%、111.92%，相较于 2019 年分别增长 54.73%、60.54%、76.54%。Q2 季度公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 38.37、6.32、7.18 亿元，分别同比增长 52.11%、5.86%、29.86%。业绩符合我们预期。
- **诊疗人次高速恢复，屈光、视光业务快速发展。**上半年，公司实现门诊量 479.04 万人次，同比增长 81.38%；手术量 40.54 万例，同比增长 71.57%，在从疫情中恢复的同时经营规模持续扩大。**分业务看：**1) 屈光手术收入 28.45 亿元，同比增长 84.65%，毛利率 57.59%，同比提升 3.20pct，主要系各医院屈光手术量快速增加的同时高端手术占比进一步扩大，形成量价齐升局面。其次，公司加大了对各地、县级医院屈光科室的建设投入，更好地满足了地、县患者的手术需求，促进业务量增长。2) 白内障手术收入 10.73 亿元，同比增长 71.52%，毛利率 37.97%，同比提升 6.91pct，主要系白内障手术由复明性白内障向屈光性白内障升级带来稳定增长。3) 视光服务收入同比增长 85.20%，毛利率 52.94%，同比提升 6.26pct，各医院视光规模的扩大及视光产品的丰富完善，确保视光配镜量的稳定增长及消费升级；公司积极响应近视防控的国家战略政策，投入大量科研，推动在视光服务方面的品牌影响力提升。
- **新十年战略规划推进，眼科医疗网络不断完善。**公司推出定增预案，拟募集资金总额不超过 35.36 亿元，主要用于七大重点省会及直辖市龙头医院的新建及迁址扩建，建成后将大幅提升重点医院医疗服务供给能力，发挥医教研体系优势，强化其区域引领作用。截止 2021 年 6 月 30 日，公司境内医院 155 家，门诊部 107 家。随着医疗网络不断完善，分级连锁优势和规模效应进一步显现
- **医科研平台继续加强，“科技爱尔”战略推进。**公司进一步完善医教研平台建设，形成以“七院”“多所”“两站”为核心的医教研体系。上半年专家发表 SCI/Medline 论文 30 篇、中文核心期刊/中国科技论文统计源期刊 25 篇。公司实施“创新驱动，科技爱尔战略”，推进校企合作，分别与天津大学、天津职业大学签署战略合作协议，共建天津大学爱尔眼科医院，成立爱尔视光产业学院、爱尔视光产业学院产学研协同创新中心及爱尔视光产业学院双师型教师培养培训基地。同时实现首个国家级创新平台“博士后科研工作站”正式授牌；新增湖南省眼视光工程技术研究中心、眼视光国际科技合作基地两个省级创新平台等。公司医教研与科技实力不断增强，强化龙头地位。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为至 23.58/30.14/39.59 亿元。对应当前市值的 PE 分别为 108/84/64 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**单院增长或不及预期的风险；医疗事故风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	47.05
一年最低/最高价	45.65/92.69
市净率(倍)	25.16
流通 A 股市值(百万元)	209783.00

### 基础数据

每股净资产(元)	1.87
资产负债率(%)	48.21
总股本(百万股)	5405.52
流通 A 股(百万股)	4458.72

### 相关研究

- 1、《爱尔眼科 (300015)：2020 年报&2021Q1 季报点评：业绩超预期，眼科龙头韧性增长》2021-04-23
- 2、《爱尔眼科 (300015)：经营业绩逐季向好，利润率水平有所提升》2020-10-27
- 3、《爱尔眼科 (300015)：短期经营受疫情扰动，二季度业绩显著回升》2020-08-26

爱尔眼科三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>5,645</b>	<b>8,932</b>	<b>11,096</b>	<b>14,595</b>	<b>营业收入</b>	<b>11,912</b>	<b>15,154</b>	<b>19,312</b>	<b>24,364</b>
现金	3,063	6,047	7,219	10,146	减:营业成本	5,834	7,258	9,138	11,348
应收账款	1,416	1,562	2,234	2,555	营业税金及附加	30	39	49	62
存货	495	511	755	818	营业费用	1,066	1,592	2,125	2,681
其他流动资产	671	812	888	1,076	管理费用	1,425	2,268	2,958	3,732
<b>非流动资产</b>	<b>9,895</b>	<b>10,252</b>	<b>10,679</b>	<b>11,133</b>	研发费用	164	209	266	336
长期股权投资	1	1	0	0	财务费用	90	90	63	45
固定资产	2,098	2,526	3,012	3,526	资产减值损失	363	462	588	742
在建工程	662	708	779	869	加:投资净收益	159	136	148	142
无形资产	546	520	494	469	其他收益	50	37	40	41
其他非流动资产	6,589	6,498	6,393	6,269	资产处置收益	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>15,541</b>	<b>19,184</b>	<b>21,775</b>	<b>25,728</b>	<b>营业利润</b>	<b>2,674</b>	<b>3,411</b>	<b>4,312</b>	<b>5,601</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,334</b>	<b>4,021</b>	<b>4,431</b>	<b>5,195</b>	加:营业外净收支	-311	-246	-257	-262
短期借款	487	534	510	522	<b>利润总额</b>	<b>2,363</b>	<b>3,165</b>	<b>4,055</b>	<b>5,339</b>
应付账款	1,454	1,713	2,274	2,677	减:所得税费用	486	651	834	1,098
其他流动负债	1,393	1,775	1,647	1,996	少数股东损益	153	156	207	282
<b>非流动负债</b>	<b>1,554</b>	<b>1,331</b>	<b>1,101</b>	<b>860</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,724</b>	<b>2,358</b>	<b>3,014</b>	<b>3,959</b>
长期借款	1,382	1,159	929	688	EBIT	2,392	3,101	3,923	5,137
其他非流动负债	172	172	172	172	EBITDA	2,942	3,679	4,660	6,066
<b>负债合计</b>	<b>4,888</b>	<b>5,352</b>	<b>5,533</b>	<b>6,055</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	798	954	1,161	1,443	每股收益(元)	0.32	0.44	0.56	0.73
归属母公司股东权益	9,854	12,878	15,081	18,230	每股净资产(元)	1.82	2.14	2.55	3.13
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,541</b>	<b>19,184</b>	<b>21,775</b>	<b>25,728</b>	发行在外股份(百万股)	4122	5406	5406	5406
					ROIC(%)	28.3%	45.8%	50.5%	66.1%
					ROE(%)	17.6%	20.0%	21.5%	23.1%
					毛利率(%)	51.0%	52.1%	52.7%	53.4%
					销售净利率(%)	14.5%	15.6%	15.6%	16.3%
					资产负债率(%)	31.5%	27.9%	25.4%	23.5%
					收入增长率(%)	19.2%	27.2%	27.4%	26.2%
					归母净利润增长率(%)	25.0%	36.8%	27.8%	31.4%
					P/E	147.54	107.84	84.38	64.24
					P/B	25.81	21.94	18.43	15.01
					EV/EBITDA	86.27	68.21	53.58	40.70

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

