

推荐（维持）

## 国内疫情反复拖累 Q3 业绩表现

风险评级：中风险

爱尔眼科（300015）2021 年三季度报点评

2021 年 10 月 26 日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

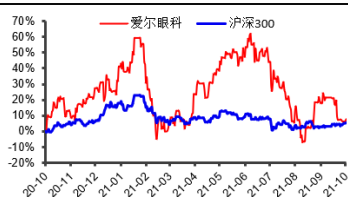
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

### 主要数据

2021 年 10 月 25 日

收盘价(元)	47.32
总市值(亿元)	2,558.17
总股本(亿股)	54.06
流通股本(亿股)	44.59
ROE(TTM)	19.80%
12 月最高价(元)	71.28
12 月最低价(元)	39.87

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**公司发布2021年三季度报，前三季度实现营业收入115.96亿元，同比增长35.38%；实现归母净利润20.03亿元，同比增长29.59%；实现扣非后归母净利润21.75亿元，同比增长37.58%。

**点评：**

■ **Q3业绩低于预期。**分季度看，2021年Q3，公司实现营业总收入42.48亿元，同比下滑3.48%；实现归母净利润8.88亿元，同比增长2.05%。Q1、Q2单季营收分别同比增长113.9%、52.1%，归母净利润分别同比增长509.88%和5.86%。公司Q3业绩增速下滑主要原因在于上年同期基数较高以及湖南、湖北、广东、四川、重庆、江苏、新疆等地先后出现疫情反复，对所在地医院的业务开展造成较大影响。

■ **毛利率有所提升，净利率微幅下降。**前三季度，公司毛利率同比提升4.66个百分点至52.31%；期间费用率同比提升2.77个百分点至24.9%，其中销售费用率、管理费用率分别同比提升0.9个百分点、1.86个百分点，主要是由于公司推广活动增加、市场人员薪酬支出有所增加以及人员薪酬及股权激励费用有所增加，财务费用率同比提升0.1个百分点至0.8%。受投资净收益下降和资产减值损失增加等因素影响，公司净利率同比下降0.89个百分点至18.73%。

■ **保持扩张。**公司拟收购南京爱尔安星眼科医疗产业投资中心（有限合伙）所持有的鞍山爱尔55%的股权、沧州爱尔51%的股权、阜阳爱尔51%的股权、廊坊爱尔72.7273%的股权、秦皇岛爱尔80%的股权，交易价格分别为4661.25万元、8672.55万元、3938.22万元、4727.27万元和5905.6万元。鞍山爱尔、沧州爱尔、阜阳爱尔、廊坊爱尔和秦皇岛爱尔2020年分别实现净利润218.71万元、216.84万元、-59.23万元、-179.92万元、-131.47万元。本次收购将有利于公司完善区域市场布局，进一步深化分级连锁体系，巩固行业龙头地位。

■ **投资建议：**公司业绩短期受国内疫情反复有所拖累，但从中长期来看，公司保持扩张，不断完善区域市场布局，不断深化分级连锁体系，行业龙头地位不断巩固。预计公司2021-2022年的每股收益分别为0.44元、0.59元，当前股价对应PE分别为107倍、80倍，维持对公司的“推荐”评级。

■ **风险提示：**行业政策风险、新冠疫情持续反复、医疗事故、人才流失、扩张不及预期等风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2021 年 8 月 26 日）

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	11,912	15010	18,762	23265
营业总成本	8,611	11311	14,139	17463
营业成本	5,834	7,355	9,100	11,167
营业税金及附加	30	39	49	60
销售费用	1066	1501	1970	2489
管理费用	1425	2101	2627	3257
财务费用	90	105	131	163
研发费用	164	210	263	326
公允价值变动净收益	(380)	(100)	(70)	(40)
资产减值损失	(363)	(225)	(150)	(116)
营业利润	2674	3468	4490	5730
加 营业外收入	15	15	15	15
减 营业外支出	326	200	200	200
利润总额	2363	3283	4305	5545
减 所得税	486	755	990	1275
净利润	1877	2528	3315	4269
减 少数股东损益	153	139	133	128
归母公司所有者的净利润	1724	2389	3182	4141
摊薄每股收益(元)	0.32	0.44	0.59	0.77
PE（倍）	148.40	107.08	80.38	61.77

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn