



2021-10-25

公司点评报告

买入/维持

爱尔眼科(300015)

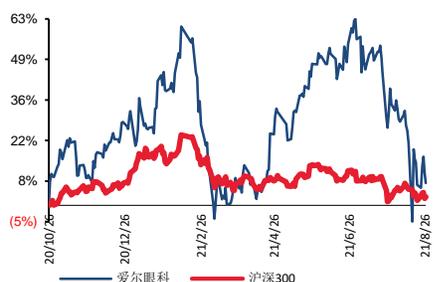
目标价: 61.9

昨收盘: 46.7

医药生物 医疗服务

业绩增长稳健，分级连锁持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,406/5,406
总市值/流通(百万元)	252,465/252,465
12个月最高/最低(元)	91.10/40.86

相关研究报告:

爱尔眼科(300015)《业绩高速增长，分级连锁持续推进》--2021/08/26
 爱尔眼科(300015)《分级连锁优势显著，“内生+并购”双驱动，Q3业绩实现强复苏》--2020/10/27
 爱尔眼科(300015)《视光成第二大业务，成熟医院增速依然稳定》--2020/04/23

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：10月25日晚，公司公布2021三季报，报告期内公司实现营业收入115.96亿元，同比增长35.38%，实现归母净利润20.04亿元，同比增长29.59%，实现扣非归母净利润21.31亿元，同比增长49.12%。

其中，Q3单季度公司实现营收4.25亿元，同比下滑3.48%，实现归母净利润8.88亿元，同比增长2.05%，实现扣非归母净利润9.48亿元，同比下滑5.38%。

Q3业绩波动主要系去年高基数及疫情反复影响，相比业绩整体增长稳健。Q3营收出现下滑，主要系去年同期高基数，加上湖南、湖北、广东、四川、重庆、江苏、新疆等地先后出现疫情反复，对所在区域医院经营造成较大影响。剔除疫情影响，报告期内公司营收相比2019年同期增长49.97%，19-21年复合增速为22.46%；归母净利润相比2019年同期增长62.79%，19-21年复合增速为27.59%，整体业绩增长稳健。

分级连锁持续推进，医疗网络广度、深度、密度进一步提升。报告期内，公司先后收购鞍山爱尔、沧州爱尔、阜阳爱尔、廊坊爱尔和秦皇岛爱尔部分股权，8月和10月合计收购10家医院部分股权。截止2021年6月31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有望进一步显现。前十大医院实现营收16.2亿元(+47.81%)，营收占比为22.05%(-4.27pct)，前十大医院营收比重进一步下降。我们认为，以上显示了公司分级连锁优势显著，各等级控股医院已成为公司业绩的重要驱动。

财务分析：盈利水平较为稳定，持续实现降本增效。报告期内，公司毛利率52.31%(+4.66pct)，净利率18.73%(-0.89pct)，期间费用率24.90%(+2.77pct)；Q3毛利率58.48%(+7.13%)，净利率22.09%(-0.07%)，期间费用率26.31%(+3.84%)。净利率略有下滑主要系(1)去年同期实现投资净收益1.46亿元，今年为0.7亿元。(2)今年前三季度管理费用率提升1.64%至13.2%，管理费用率提升主要系报告期内人员薪酬及股权激励费用增加所致，其中股权激励费用增加7226万元。若考虑扣非净利润率，公司前三季度提升0.3%至18.76%，盈利水平保持稳定。

盈利预测：公司是国内眼科医疗服务龙头，分级连锁优势显著，已在全国多个省区形成“横向成片、纵向成网”的布局。我们预计 21-23 年归母净利润分别为 23.42 亿元、31.32 亿元和 39.55 亿元，对应 PE 分别为 109/82/65 倍，维持“买入”评级。

风险提示：医院扩张进度不及预期；行业竞争加剧；恶性医疗事故；海外医院受疫情影响业绩有不确定性。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11912	15227	18920	23075
(+/-%)	19.24	27.83	24.25	21.96
净利润(百万元)	1724	2342	3132	3955
(+/-%)	25.01	35.88	33.72	26.26
摊薄每股收益(元)	0.32	0.43	0.58	0.73
市盈率(PE)	234.87	109.21	81.67	64.69

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。