



2021年10月27日

爱尔眼科 (300015): 业绩短期放缓, 整体发展态势良好

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 48.19 元

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11,912	15,173	18,886	22,990
(+/-)	19.2%	27.4%	24.5%	21.7%
营业利润	2,674	3,482	4,491	5,577
(+/-)	32.3%	30.2%	29.0%	24.2%
归属母公	1,724	2,338	3,109	3,938
司净利润				
(+/-)	25.0%	35.6%	33.0%	26.7%
EPS (元)	0.42	0.43	0.58	0.73
市盈率	115.2	111.4	83.8	66.1

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	540611 / 445872
流通市值 (亿元)	2,149
每股净资产 (元)	2.04
资产负债率 (%)	45.4

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

- **业绩短期放缓, 总体符合预期。**公司 2021 前三季度实现营业收入 115.96 亿元, 同比增长 35.38%; 归属于母公司股东净利润 20.03 亿元, 同比增长 29.59%; 扣非后归属于母公司股东净利润 21.75 亿元, 同比增长 37.58%; 对应 EPS 0.37 元。其中, 2021Q3 单季实现营业收入 42.48 亿元; 同比增长-3.48%; 归母净利润 8.88 亿元, 同比增长 2.05%。去年疫情影响下公司业绩呈现前低后高趋势, 今年整体受疫情影响较小, 业绩呈现逐季上升趋势, 高基数影响 Q3 单季业绩增速; 同时三季度部分地区出现疫情反复, 在一定程度上对医院就诊量造成负面影响。总体来看, 公司运营状况良好, 维持良好的增长态势, 业绩符合预期。
- **毛利率持续提升。**报告期内, 公司毛利率达到 52.31%, 相较于去年同期的 47.65% 提升了 4.66pp。屈光和视光业务由公司自主定价, 毛利率水平相对较高, 两项业务预计维持快速增长态势, 拉动公司整体毛利率的提升。从费用上看, 报告期内销售费用率为 9.55%, 同比上升 0.90pp; 管理费用率为 14.56%, 同比上升 1.86p; 财务费用率为 0.80pp, 同比上升 0.01pp; 研发费用率为 1.36%, 同比上升 0.22pp。
- **扩张步伐持续。**今年 10 月, 公司发布公告, 完成收购鞍山爱尔 55% 的股权、沧州爱尔 51% 的股权、阜阳爱尔 51% 的股权、廊坊爱尔 73% 的股权, 秦皇岛爱尔 80% 的股权。公司全国扩张步伐持续推进, 在眼科领域的连锁扩张优势逐步显现, 龙头地位不断稳固。另外, 公司持续推进产学研, 加大眼科领域的人才培养和输送, 为产业未来的发展夯实基础。国内市场维持良好发展, 欧洲市场等海外区域也实现快速增长, 形成以国内市

场为主，国内外共同发展的良好发展态势。

- **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 23.38 亿元、31.09 亿元、39.38 亿元，对应 EPS 分别为 0.43 元、0.58 元、0.73 元，当前股价对应 PE 分别为 111.4/83.8/66.1 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**医疗事故风险；新建医院盈利不达预期风险；外延并购不达预期风险。



分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018年7月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>