

2022 年 08 月 25 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

35

### 公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2022/8/24)	28.50
深证成指(2022/8/24)	12096.39
股价 12 个月高/低	42.44/19.2
总发行股数(百万)	7043.06
A 股数(百万)	5788.32
A 市值(亿元)	1649.67
主要股东	爱尔医疗投资集团有限公司 (34.97%)
每股净值(元)	1.74
股价/账面净值	16.34
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-11.1 3.9 -19.9

### 近期评等

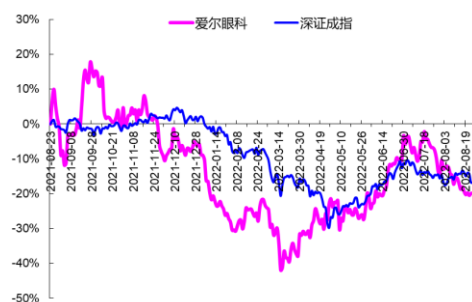
### 产品组合

医疗服务-准分子手术	30.1%
医疗服务-白内障手术	22.7%
视光服务	20.2%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.6%
一般法人	45.0%

### 股价相对大盘走势



## 爱尔眼科(300015.SZ)

Buy 买进

疫情影响下稳健增长，好于预期

结论及建议：

- **公司业绩：**公司 22H1 实现营收 81.1 亿，同比+10.3%，录得净利润 12.9 亿元，同比+15.7%，扣非净利润 13.8 亿元，同比+12.7%，上半年疫情影响下，公司保持稳健增长，业绩表现好于预期。分季度来看，22Q1、Q2 分别实现营收 41.7 亿元/39.4 亿元，YOY 分别+18.7%、+2.7%，分别录得净利润 6.1 亿元、6.8 亿元，分别 YOY+26.2%、+7.7%。
- **疫情影响下增长好于预期：**今年国内多地疫情反复，Q2 开始多点散发，上海、吉林、陕西、河南、广东、湖北、四川、深圳、北京等多地医院管控停诊及手术，但随着 6 月疫情缓和以及隔离管控带来的眼科需求 6 月集中释放，公司通过线上线下融合推动，诊疗恢复明显，22H1 门诊量 554.1 万人次，YOY+15.7%，手术量 44.5 万例，YOY+9.7%。
- **屈光、视光业务增长较好：**(1) 22H1 屈光业务收入 34.4 亿元，YOY+20.9%，一方面是高端占比增加，量价齐升，另一方面，公司加大了基层科室建设，覆盖面增加；(2) 22H1 视光项目收入 17.6 亿元，YOY+15.7%，一方面是国家青少年近视防控战略实施推动，另一方面估计此次疫情管控下网课比重增加，近视相关需求也有提升。(3) 22H1 白内障项目服务收入 10.5 亿元，YOY-2.6%，主要仍是受医保结算及本期疫情防控影响。
- **毛利率提升，股权激励增加影响期间费用率：**公司 22H1 综合毛利率为 49.3%，同比增加 0.6 个百分点，主要是屈光和视光营收占比增加及分部毛利率提升双重因素拉动。期间费用率为 24.8%，同比增加 0.7 个百分点，主要是本期股权激励费用较去年同期增加约 0.93 亿元，使得管理费用率同比增加 1.6 个百分点，而财务费用率因汇率变化，同比下降 1.1 个百分点。
- **定增落地，重点医院新建及扩建，助力新十年发展：**公司定增已于 8 月初获批，将用于长沙、沈阳、上海、南宁医院的扩建以及湖北、安徽、贵州新建项目。我们认为公司扩建及新建将有助于公司树立标杆区域性眼科中心，扩大覆盖范围，提升区域技术水平上限，带动区域服务服务质量，对公司未来品牌影响力、服务能力、科研能力等均有长远的建设意义。
- **盈利预测：**考虑到公司 Q2 业绩好于预期，去年 Q3 旺季基期较低，我们相应上调盈利预测。我们预计公司 2022、2023 年实现净利润 29.7、37.1 亿元，yoy 分别为+27.9%、+25.0%（原预计 2022、2023 年实现净利润 27.8、35.6 亿元，yoy 分别为+19.7%、+28.1%），折合 EPS 分别为 0.42、0.53 元。目前股价对应的 PE 分别为 68、54 倍。疫情下公司业绩表现靓丽，定增落地助力未来成长，股价经过调整后，目前估值已进入可投资阶段，我们上调至“买进”评级。
- **风险提示：**疫情反复影响超预期；医疗安全风险；政策风险；医院新建扩建进度不及预期；

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1379	1724	2323	2970	3714
同比增减	%	36.67	25.01	34.78	27.85	25.03
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.45	0.42	0.43	0.42	0.53
同比增减	%	4.98	-5.30	2.43	-2.69	25.03
市盈率(P/E)	X	63.79	67.36	65.76	67.58	54.05
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.12	0.13	0.16
股息率 (Yield)	%	0.53	0.52	0.42	0.44	0.56

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	9990	11912	15001	17286	21114
经营成本	5065	5834	7212	8308	9987
营业税金及附加	22	30	41	38	42
销售费用	1049	1066	1447	1704	2164
管理费用	1305	1425	1958	2320	2787
财务费用	76	90	106	109	169
资产减值损失				0	0
投资收益	113	159	141	87	60
营业利润	2022	2674	3494	4584	5730
营业外收入	8	15	16	14	10
营业外支出	190	326	362	369	370
利润总额	1840	2363	3148	4229	5370
所得税	409	486	678	976	1289
少数股东损益	52	153	147	282	367
归母公司净利润	1379	1724	2323	2970	3714

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	1840	3063	4402	5503	6879
存货净额	1180	1416	1516	1743	2005
应收帐款净额	374	495	571	628	691
流动资产合计	4027	5645	7215	8658	10390
长期投资净额	1	1	1	1	1
固定资产合计	1765	2098	2384	2741	3701
无形资产及其他资产合计	361	662	820	1066	1439
资产总计	7868	9895	14634	17560	21072
流动负债合计	11895	15541	21849	26219	31463
长期负债合计	2879	3334	6276	6590	6919
负债合计	1993	1554	3349	3483	3622
少数股东权益	4872	4888	9625	10073	10542
股东权益合计	429	798	914	969	1027
负债和股东权益总计	6594	9854	11310	15177	19894

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动所得现金净额	2078	3344	4084	5,105	6,381
投资活动所用现金净额	-1759	-1057	-2514	-1830	-1670
融资活动所得现金净额	164	-852	-240	3200	-300
现金及现金等价物净增加额	488	1425	1340	6475	4411

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分任何内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。