



医药生物 医疗服务

2022-10-25

公司点评报告

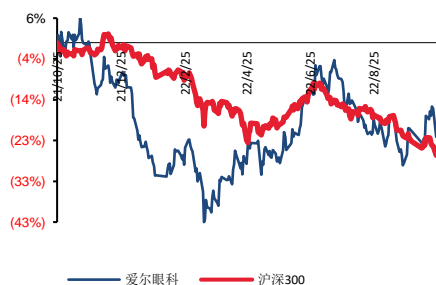
买入/维持

爱尔眼科(300015)

昨收盘: 28.11

Q3 恢复态势良好，业绩稳健增长，盈利能力持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,177/5,788
总市值/流通(百万元)	201,732/162,690
12 个月最高/最低(元)	50.10/25.63

相关研究报告:

爱尔眼科(300015)《疫情反复导致 Q2 业绩承压，长期增长空间无虞》
--2022/08/25

爱尔眼科(300015)《业绩持续实现高增长，分级连锁持续推进》
--2022/04/25

爱尔眼科(300015)《业绩增长稳健，分级连锁持续推进》
--2021/10/25

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

助理分析师：何展聪

电话：021-58502206

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

事件：10月25日，公司公布2022年三季报，报告期内公司实现收入130.52亿元，同比增长12.55%，实现归母净利润23.57亿元，同比增长17.65%，实现扣非归母净利润25.04亿元，同比增长15.1%。

其中Q3实现收入49.44亿元，同比增长16.38%，实现归母净利润10.66亿元，同比增长20.06%，实现扣非归母净利润11.21亿元，同比增长18.27%。

Q3 恢复态势良好，业绩稳健增长。受益于公司经营规模扩大、品牌影响力提高以及医疗需求结构变化，Q3公司营收和归母净利润分别同比增长16.38%和20.06%，业绩增长稳健，且相比Q2恢复态势明显。与此同时，全国不断反复的新冠疫情对患者就诊、医院接诊仍造成了较大影响。

财务分析：盈利能力持续提升，持续实现降本增效。2022年Q1-3公司毛利率为51.91%（-0.4 pct），净利率19.83%（+1.11 pct），期间费用率24.98%（+0.08pct）。其中Q3实现毛利率56.15%（+3.85pct），净利率21.56%（+0.68pct），期间费用率25.32%（-0.99pct），期间费用率控制得当，盈利能力持续提升。

医疗网络广度、深度、密度持续提升，分级诊疗布局持续推进。截止2022年6月30日，公司境内医院187家，门诊部132家，海外医院及诊所115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16.27亿元（+0.87%），营收占比为20.07%（-1.88pct），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。

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22-23年归母净利润分别为28.16/36.61/46.33亿元，对应PE分别为71/55/43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；医疗事故风险；疫情反复风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15001	17030	20916	25290
(+/-%)	25.93	13.53	22.82	20.91
净利润(百万元)	2323	2816	3661	4633
(+/-%)	33.19	23.08	30.00	26.56
摊薄每股收益(元)	0.43	0.39	0.51	0.65
市盈率(PE)	97.55	70.93	54.56	43.11

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3063	4402	6511	9730	14694	营业收入	11912	15001	17030	20916	25290
应收和预付款项	1602	1784	2186	2697	3172	营业成本	5834	7212	8132	9793	11645
存货	495	571	629	819	902	营业税金及附加	30	41	43	52	63
其他流动资产	486	458	515	536	558	销售费用	1066	1447	1618	1924	2276
流动资产合计	5645	7215	9842	13782	19327	管理费用	1425	1958	2350	2845	3414
长期股权投资	1	1	1	1	1	财务费用	90	106	102	146	164
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(363)	(217)	(216)	(227)	(238)
固定资产	2098	2384	2361	2896	3313	投资收益	159	141	136	167	202
在建工程	662	820	410	205	102	公允价值变动	(380)	(448)	(426)	(523)	(632)
无形资产	546	751	797	847	902	营业利润	2674	3494	4181	5413	6830
商誉	3878	4317	4533	4760	4998	其他非经营损益	(311)	(346)	(307)	(376)	(455)
其他非流动资产	2710	6361	6769	7217	7709	利润总额	2363	3148	3874	5036	6374
资产总计	15541	21849	24713	29708	36353	所得税	486	678	814	1058	1339
短期借款	487	671	733	809	899	净利润	1877	2470	3061	3979	5036
应付和预收款项	1614	2884	2918	3364	4323	少数股东损益	153	147	245	318	403
长期借款	1636	1382	58	58	58	归母股东净利润	1724	2323	2816	3661	4633
其他长期负债	172	3291	3601	3911	4251	预测指标					
负债合计	4888	9625	10207	11303	12973		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	4122	5406	7027	7027	7027	毛利率	51.03%	51.92%	52.25%	53.18%	53.95%
资本公积	2377	2213	558	558	558	销售净利率	15.76%	16.47%	17.97%	19.02%	19.91%
留存收益	0	(81)	(81)	(81)	(81)	销售收入增长率	19.24%	25.93%	13.53%	22.82%	20.91%
归母公司股东权益	9854	11310	13347	16927	21499	EBIT 增长率	42.10%	23.24%	11.41%	30.15%	26.07%
少数股东权益	798	914	1159	1477	1880	净利润增长率	28.42%	33.19%	23.08%	30.00%	26.56%
股东权益合计	10652	12224	14506	18404	23379	ROE	17.49%	20.54%	21.10%	21.63%	21.55%
负债和股东权益	15541	21849	24713	29708	36353	ROA	11.09%	10.63%	11.39%	12.32%	12.74%
现金流量表(百万)						ROIC	20.87%	18.28%	17.84%	19.18%	19.83%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS (X)	0.33	0.43	0.39	0.51	0.65
经营性现金流	3344	4084	4303	5822	7877	PE (X)	229.51	97.55	70.93	54.56	43.11
投资性现金流	(1057)	(2514)	(1714)	(2803)	(3141)	PB (X)	31.32	20.21	14.96	11.80	9.29
融资性现金流	(852)	(240)	(480)	201	228	PS (X)	25.91	15.24	11.73	9.55	7.90
现金增加额	1425	1340	2108	3220	4964	EV/EBITDA (X)	78.96	43.75	37.84	28.98	22.66

资料来源: WIND, 太平洋证券

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyew@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。