

爱尔眼科 (300015)

2022 年三季报点评：业绩符合市场预期，疫情下保持稳健增长态势

买入（维持）

2022 年 10 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

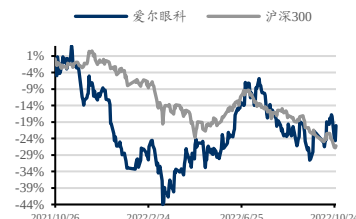
执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	15,001	17,273	21,340	26,144
同比	26%	15%	24%	23%
归属母公司净利润（百万元）	2,323	2,790	3,634	4,670
同比	35%	20%	30%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.32	0.39	0.51	0.65
P/E（现价&最新股本摊薄）	91.15	75.91	58.27	45.35

#业绩符合预期

股价走势



投资要点

- **事件：**2022 前三季度，公司实现营业收入 130.52 亿元，同比增长 12.55%，归母净利润 23.57 亿元，同比增长 17.65%，扣非归母净利润 25.04 亿元，同比增长 15.10%。Q3 单季度实现营业收入 49.44 亿元，同比增长 16.38%，归母净利润 10.66 亿元，同比增长 20.06%，扣非归母净利润 11.21 亿元，同比增长 18.27%，Q3 业绩符合市场预期。
- **利润率保持高水平，费用率整体基本持平。**公司前三季度销售毛利率为 51.91%，较 2021 年同期下降 0.4 个百分点，销售净利率为 19.71%，同比提升 0.98 个百分点；Q3 单季度销售毛利率 56.16%，较 2021 年同期下降 2.32 个百分点，销售净利率 23.18%，同比提升 1.09 个百分点，公司单季度利润率再创新高水平。费用率方面，前三季度公司销售费用率 9.64%，同比提升 0.09 个百分点、管理费用率 13.94%，同比提升 0.74 个百分点、研发费用率 1.55%，同比提升 0.19 个百分点、财务费用率-0.15%，同比下降 0.95 个百分点。
- **疫情影响中短期业绩，长期有望恢复稳健增长。**2022 年全国疫情多地散发，疫情防控对于患者到诊、医院展业仍然产生持续性影响。但与此公司收入规模保持稳健增长，前三季度屈光视光业务保持良好增长势头，同时公司品牌影响力持续强化。我们预计未来疫情趋势如果平稳向好的情况下，眼科需求恢复弹性较高，公司业绩有望恢复快速增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到疫情等因素的影响，我们将公司 2022-2024 年归母净利润由 29.52/38.44/49.89 亿元下调为 27.90/36.34/46.70 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 76/58/45 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**医院扩张或整合不及预期的风险；医院盈利提升不及预期的风险等。

市场数据

收盘价(元)	29.51
一年最低/最高价	25.02/51.00
市净率(倍)	12.80
流通 A 股市值(百万元)	170,792.28
总市值(百万元)	211,779.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.31
资产负债率(% ,LF)	36.18
总股本(百万股)	7,176.53
流通 A 股(百万股)	5,787.61

相关研究

《爱尔眼科(300015)：2022 年中报业绩点评：Q2 业绩略超预期，屈光视光业务保持营收与毛利率双升》

2022-08-25

《爱尔眼科(300015)：2021 年年报&2022 年一季报点评：高毛利业务占比持续提升，内生增长快速稳健》

2022-04-26

爱尔眼科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,215	7,440	11,424	16,685	营业总收入	15,001	17,273	21,340	26,144
货币资金及交易性金融资产	4,702	4,050	7,366	11,732	营业成本(含金融类)	7,212	8,330	10,129	12,216
经营性应收款项	1,594	2,317	2,743	3,358	税金及附加	41	52	64	78
存货	571	659	802	967	销售费用	1,447	1,770	2,314	2,940
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,958	2,289	2,849	3,517
其他流动资产	347	413	512	628	研发费用	223	207	256	314
非流动资产	14,634	15,775	16,881	17,949	财务费用	106	62	87	112
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	104	120	148	182
固定资产及使用权资产	5,735	5,932	6,027	6,038	投资净收益	141	173	213	261
在建工程	820	644	535	472	公允价值变动	-448	-380	-380	-380
无形资产	751	921	1,091	1,261	减值损失	-317	-298	-298	-298
商誉	4,317	5,067	5,817	6,567	资产处置收益	0	2	2	3
长期待摊费用	1,027	1,227	1,427	1,627	营业利润	3,494	4,179	5,326	6,735
其他非流动资产	1,982	1,982	1,982	1,982	营业外净收支	-346	-222	-223	-220
资产总计	21,849	23,215	28,305	34,634	利润总额	3,148	3,957	5,103	6,514
流动负债	6,276	4,376	5,302	6,364	减:所得税	678	989	1,237	1,546
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,321	1,096	1,305	1,533	净利润	2,470	2,968	3,866	4,968
经营性应付款项	1,380	1,762	2,146	2,592	减:少数股东损益	147	178	232	298
合同负债	198	208	253	305	归属母公司净利润	2,323	2,790	3,634	4,670
其他流动负债	2,377	1,309	1,597	1,933	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.39	0.51	0.65
非流动负债	3,349	3,349	3,349	3,349	EBIT	4,124	4,625	5,727	7,079
长期借款	58	58	58	58	EBITDA	5,249	5,334	6,541	8,001
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.92	51.78	52.53	53.27
租赁负债	3,097	3,097	3,097	3,097	归母净利率(%)	15.49	16.15	17.03	17.86
其他非流动负债	194	194	194	194	收入增长率(%)	25.93	15.14	23.55	22.51
负债合计	9,625	7,725	8,651	9,713	归母净利润增长率(%)	34.78	20.08	30.27	28.51
归属母公司股东权益	11,310	14,398	18,330	23,298					
少数股东权益	914	1,092	1,324	1,622					
所有者权益合计	12,224	15,490	19,654	24,921					
负债和股东权益	21,849	23,215	28,305	34,634					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,084	2,871	5,441	6,495	每股净资产(元)	2.09	2.66	3.39	4.31
投资活动现金流	-2,514	-2,278	-2,307	-2,327	最新发行在外股份(百万股)	7,177	7,177	7,177	7,177
筹资活动现金流	-240	-1,246	183	197	ROIC(%)	21.27	18.53	19.79	20.10
现金净增加额	1,340	-652	3,316	4,365	ROE-摊薄(%)	20.54	19.38	19.83	20.05
折旧和摊销	1,125	709	814	922	资产负债率(%)	44.05	33.27	30.56	28.05
资本开支	-1,488	-1,870	-1,941	-2,008	P/E (现价&最新股本摊薄)	91.15	75.91	58.27	45.35
营运资本变动	-354	-418	-140	-281	P/B (现价)	14.11	11.08	8.70	6.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>