



医药生物 医疗服务

2022-10-26

公司点评报告

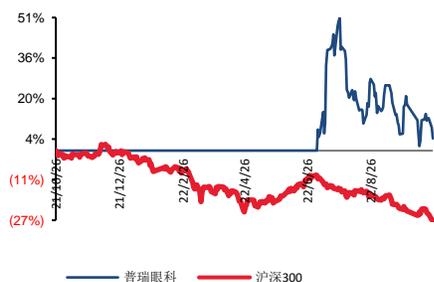
买入/维持

普瑞眼科(301239)

昨收盘: 55.22

疫情扰动下 Q3 业绩承压，扩张步伐持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	150/35
总市值/流通(百万元)	8,262/1,959
12 个月最高/最低(元)	79.82/52.72

相关研究报告:

普瑞眼科(301239)《疫情扰动下 Q2 业绩承压，“全国连锁化+区域一体化”战略持续推进》
--2022/08/28

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26日晚，公司公布2022年三季报，报告期内公司实现收入14.33亿元，同比增长5.54%，实现归母净利润0.94亿元，同比下滑20.56%，实现扣非归母净利润0.91亿元，同比下滑18.82%。

其中Q3实现收入5.43亿元，同比增长6.31%，实现归母净利润0.43亿元，同比下滑19.35%。

疫情反复 Q3 业绩有所承压，收入端因业务扩张实现略增。 Q3以来，公司核心经营城市兰州、成都、乌鲁木齐、昆明相继爆发疫情，公司核心医院经营受到较大影响，此外，全国散点疫情也影响了公司亏损医院爬坡的节奏，Q3整体业绩较为承压。与此同时，报告期内公司连续布局新增多家医院，带动收入端实现略增。

受疫情和新院爬坡影响，盈利能力有所波动。 Q1-3公司实现毛利率44.45%(-0.63pct)，净利率6.56%(-2.16pct)，期间费用率35.74%(+2.12pct)。

其中Q3实现毛利率45.39%(-1.74pct)，净利率7.87%(-2.5pct)，期间费用率35.3%(+0.89pct)。毛利率下滑我们认为主要系屈光、视光等高毛利项目因疫情需求有所延缓，以及新院占比提升所致；期间费用率中销售费用率同比提升1.33pct至19.6%，主要系因新院扩张销售人员工资及广告宣传费用增加所致。

医院版图持续扩张，同城医院加快布局，“全国连锁化+同城一体化”战略持续推进。 2022Q1-3公司在建工程余额同比减少54%，长期待摊费用余额同比增长74%，主要系多家新开医院陆续营业，结转费用所致。此外，报告期内公司先后公告拟建设深圳分院、湖北二院、上海三院（奉贤）、上海四院（宝山），“全国连锁化+同城一体化”战略持续推进。

盈利预测：公司是国内眼科医疗服务龙头之一，全国医疗网络布局初具雏形，区域一体化加速推进。我们预计22-23年归母净利润分别为1.05/1.28/2.38亿元，对应PE分别为84/69/37倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复风险；医院扩张进度不及预期；行业竞争加剧；恶性医疗事故。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1710	1896	2479	3166
(+/-%)	25.55	10.88	30.75	27.71
净利润(百万元)	94	105	128	238
(+/-%)	(9.17)	16.54	17.96	77.70
摊薄每股收益(元)	0.84	0.70	0.86	1.59
市盈率(PE)	0.00	83.80	68.92	37.12

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	285	171	1578	1816	2363	营业收入	1362	1710	1896	2479	3166
应收和预付款项	100	122	114	202	201	营业成本	774	968	1061	1387	1744
存货	81	90	106	151	166	营业税金及附加	2	3	4	4	5
其他流动资产	65	37	36	45	48	销售费用	253	317	343	452	544
流动资产合计	531	419	1834	2214	2777	管理费用	170	243	278	380	452
长期股权投资	0	169	169	169	169	财务费用	3	48	57	74	95
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(13)	(11)	0	0	0
固定资产	319	350	465	527	592	投资收益	2	9	9	12	16
在建工程	42	145	73	36	18	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	15	12	12	12	12	营业利润	159	143	168	198	349
商誉	37	29	29	29	29	其他非经营损益	(6)	(4)	(6)	(7)	(9)
其他非流动资产	212	1200	1270	1343	1422	利润总额	153	139	162	191	339
资产总计	1156	2326	3851	4331	5020	所得税	44	45	57	63	102
短期借款	0	110	165	220	294	净利润	109	94	105	128	238
应付和预收款项	171	156	233	271	349	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	18	16	0	0	0	归母股东净利润	109	94	105	128	238
其他长期负债	7	888	1065	1277	1532						
负债合计	303	1377	1698	2051	2502	预测指标					
股本	112	112	150	150	150		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	672	673	1734	1734	1734	毛利率	43.20%	43.37%	44.04%	44.05%	44.93%
留存收益	0	0	0	0	0	销售净利率	8.00%	5.49%	5.55%	5.16%	7.50%
归母公司股东权益	853	948	2152	2280	2518	销售收入增长率	14.21%	25.54%	10.86%	30.75%	27.74%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	73.45%	10.48%	18.61%	21.53%	62.72%
股东权益合计	853	948	2152	2280	2518	净利润增长率	89.48%	(9.17%)	16.54%	17.96%	77.70%
负债和股东权益	1156	2326	3851	4331	5020	ROE	12.77%	9.90%	4.89%	5.61%	9.43%
						ROA	9.42%	4.04%	2.73%	2.95%	4.73%
						ROIC	14.00%	6.26%	4.19%	4.72%	7.00%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.97	0.84	0.70	0.86	1.59
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	0.00	0.00	83.80	68.92	37.12
经营性现金流	228	359	368	282	589	PB (X)	0.00	0.00	4.10	3.87	3.50
投资性现金流	(94)	(429)	(244)	(252)	(300)	PS (X)	0.00	0.00	4.65	3.56	2.78
融资性现金流	(3)	(44)	1283	209	258	EV/EBITDA (X)	(1.04)	2.25	24.36	20.56	13.75
现金增加额	130	(114)	1407	238	546						

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	zhafli@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	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

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。