

爱尔眼科

300015

买入 (维持)

逆势稳进显韧性，高质量发展更进一步

2022年10月27日

市场数据

市场数据日期	2022-10-27
收盘价(元)	25.65
总股本(百万股)	7176.53
流通股本(百万股)	5787.61
总市值(亿元)	1841
流通市值(亿元)	1485
净资产(亿元)	162.36
总资产(亿元)	268.93
每股净资产(元)	2.30

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《爱尔眼科(300015)爱尔眼科2021年年报及2022年一季报点评: 门诊量高速增长, 盈利能力持续提升》2022-04-27

《爱尔眼科(300015)跟踪报告: 自我革新驱动高质量发展, 长期成长可期》2022-04-12

《爱尔眼科(300015)2021年三季报点评: 业绩符合预期, 稳健推进高质量发展》2021-11-05

《爱尔眼科(300015)2021年中报点评: 现金流高增长, 推进高质量发展》2021-08-30

《爱尔眼科深度(300015): 下个十年, 开启全新增长曲线》2021-07-28

《爱尔眼科(300015)2020年年报及2021年一季报点评: 内生增长强劲, 开启高质量发展》2021-04-26

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

王佳慧

wangjiahui20@xyzq.com.cn

S0190522080007

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15001	17059	20469	24565
同比增长	25.9%	13.7%	20.0%	20.0%
归母净利润(百万元)	2323	2795	3504	4390
同比增长	34.8%	20.3%	25.4%	25.3%
毛利率	51.9%	52.2%	51.9%	52.0%
净利率	16.5%	17.6%	18.3%	19.1%
净资产收益率	20.5%	16.4%	17.9%	19.2%
每股收益(元)	0.32	0.39	0.49	0.61
每股经营现金流(元)	0.57	0.58	0.65	0.77

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 公司发布2022年三季报。2022Q1~Q3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25.04亿元, 同比增长15.10%, 实现经营性现金流40.02亿元, 同比增长23.30%。
- 2022Q3公司实现收入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11.21亿元, 同比增长18.27%。另外, 9月27日公司向湖南爱眼公益基金会捐赠人民币6000万元
- 逆势稳进彰显公司发展韧性。尽管各地新冠疫情较为反复, 公司在全国各地医院不同程度受限流影响, 公司依然维持了稳健的业绩。经营质量优化, 加大近视防控投入, 品牌影响力不断提升, 视光产品矩阵完善品质升级; 屈光业务的技术优势凸显, 全飞秒、ICL等高端产品加速普及, 有效助力主营业务持续稳定增长。
- **盈利预测与评级:** 逆势稳进彰显公司发展韧性, 高质量发展更进一步。我们调整盈利预测, 我们预计公司2022-2024年EPS分别为0.39元、0.49元、0.61元, 对应2022年10月27日股价的PE为65.7X、52.4X、41.8X, 维持“买入”评级。

风险提示: 公共卫生事件风险, 扩张整合不及预期, 政策变化风险, 商誉减值风险

报告正文

事件

- 公司发布 2022 年三季报。2022Q1~Q3 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 25.04 亿元，同比增长 15.10%，实现经营性现金流 40.02 亿元，同比增长 23.30%。
- 2022Q3 公司实现收入 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 11.21 亿元，同比增长 18.27%。

点评

- **逆势稳进彰显公司发展韧性。**

尽管各地新冠疫情较为反复，公司在全国各地医院不同程度受限流影响，公司依然维持了稳健的业绩。经营质量优化，加大近视防控投入，品牌影响力不断提升，视光产品矩阵完善品质升级；屈光业务的技术优势凸显，全飞秒、ICL 等高端产品加速普及，有效助力主营业务持续稳定增长。

- **定增落地，推进高质量发展更进一步。**

截至 2022 年 9 月 21 日，爱尔眼科本次向 14 个认购对象发行人民币普通股股票 1.33 亿股，发行价格每股 26.49 元，募集资金总额人民币 35.36 亿元，扣除与发行有关的费用人民币 2431 万元（含税），公司实际募集资金净额为人民币 35.11 亿元，其中计入实收股本人民币 1.33 亿元，计入资本公积人民币 33.78 亿元。所募集资金主要用于投入重点省会及直辖市龙头医院的新建及迁址扩建，涉及长沙、湖北、安徽、沈阳、上海等多个重点市场，发挥区域龙头的带动作用。其中，长沙爱尔已经于 7 月完成迁址扩容，同样位于长沙的爱尔眼科研究所于 10 月迁址完成。

- **费用率平稳，净利率小幅提升。**

前三季度公司毛利率 51.91%，同比下降 0.40pcts；净利率 19.71%，同比提升 0.98pcts。前三季度销售费用率 9.64%，同比增加 0.09pcts，管理费用率 13.94%，同比增加 0.74pcts，财务费用率-0.15%，同比减少 0.95pcts。另外，9 月 27 日公司向湖南爱眼公益基金会捐赠人民币 6000 万元，一如既往承担社会责任。

- **盈利预测与评级：**逆势稳进彰显公司发展韧性，高质量发展更进一步。我们调整盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.39 元、0.49 元、0.61 元，对应 2022 年 10 月 27 日股价的 PE 为 65.7X、52.4X、41.8X，维持“买入”评级。

风险提示：公共卫生事件风险，扩张整合不及预期，政策变化风险，商誉减值风险

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7215	11135	11508	11872
货币资金	4402	7836	7639	7324
交易性金融资产	300	300	300	300
应收票据及应收账款	1516	1858	2202	2629
预付款项	79	137	158	182
存货	571	653	794	946
其他	347	351	415	490
非流动资产	14634	16277	18465	21482
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	2384	2328	2012	1566
在建工程	820	410	205	102
无形资产	751	868	1009	1142
商誉	4317	4749	5224	5746
长期待摊费用	1027	1088	1168	1253
其他	5333	6833	8847	11671
资产总计	21849	27412	29973	33354
流动负债	6276	7179	8229	9399
短期借款	671	610	630	624
应付票据及应付账款	1380	1,750	2,093	2,473
其他	4225	4819	5505	6302
非流动负债	3349	2104	809	-554
长期借款	58	-1333	-2793	-4326
其他	3291	3437	3602	3772
负债合计	9625	9283	9038	8846
股本	5406	7177	7177	7177
资本公积	2213	3973	3973	3973
未分配利润	4321	6255	8574	11514
少数股东权益	914	1114	1354	1659
股东权益合计	12224	18129	20935	24508
负债及权益合计	21849	27412	29973	33354

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	2323	2795	3504	4390
折旧和摊销	662	639	696	726
资产减值准备	317	22	44	45
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	448	360	393	391
财务费用	122	66	-63	-178
投资损失	-141	-142	-145	-143
少数股东损益	147	200	240	305
营运资金的变动	-354	208	133	144
经营活动产生现金流量	4084	4143	4667	5495
投资活动产生现金流量	-2514	-2268	-2731	-3525
融资活动产生现金流量	-240	1558	-2132	-2285
现金净变动	1340	3434	-197	-315
现金的期初余额	3009	4402	7836	7639
现金的期末余额	4349	7836	7639	7324

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	15001	17059	20469	24565
营业成本	7212	8150	9843	11789
税金及附加	41	44	53	64
销售费用	1447	1638	1975	2346
管理费用	1958	2252	2743	3365
研发费用	223	234	257	283
财务费用	106	66	-63	-178
其他收益	104	73	79	81
投资收益	141	142	145	143
公允价值变动收益	-448	-360	-393	-391
信用减值损失	-100	-92	-95	-95
资产减值损失	-217	-282	-274	-267
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	3494	4156	5123	6367
营业外收入	16	14	15	15
营业外支出	362	380	399	439
利润总额	3148	3790	4739	5943
所得税	678	796	995	1248
净利润	2470	2994	3744	4695
少数股东损益	147	200	240	305
归属母公司净利润	2323	2795	3504	4390
EPS(元)	0.32	0.39	0.49	0.61

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	25.9%	13.7%	20.0%	20.0%
营业利润增长率	30.7%	19.0%	23.3%	24.3%
归母净利润增长率	34.8%	20.3%	25.4%	25.3%
盈利能力				
毛利率	51.9%	52.2%	51.9%	52.0%
净利率	16.5%	17.6%	18.3%	19.1%
ROE	20.5%	16.4%	17.9%	19.2%
偿债能力				
资产负债率	44.1%	33.9%	30.2%	26.5%
流动比率	1.15	1.55	1.40	1.26
速动比率	1.06	1.46	1.30	1.16
营运能力				
资产周转率	80%	69%	71%	78%
应收帐款周转率	927%	909%	909%	916%
存货周转率	1351%	1329%	1358%	1353%
每股资料(元)				
每股收益	0.32	0.39	0.49	0.61
每股经营现金	0.57	0.58	0.65	0.77
每股净资产	1.58	2.38	2.74	3.19
估值比率(倍)				
PE	79.0	65.7	52.4	41.8
PB	16.2	10.8	9.4	8.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn