

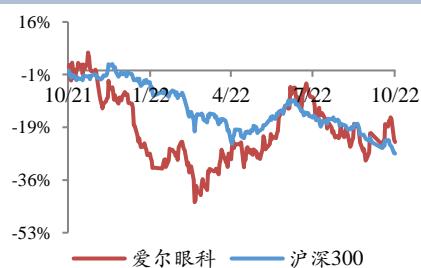
# 收购 26 家医院部分股权，业务版图持续扩张

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2022-12-09

收盘价 (元)	28.93
近 12 个月最高/最低 (元)	46.16/24.20
总股本 (百万股)	7,177
流通股本 (百万股)	5,788
流通股比例 (%)	80.65
总市值 (亿元)	2,076
流通市值 (亿元)	1,674

## 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：谭国超

执业证书号: S0010521120002

邮箱: tangc@hazq.com

### 联系人：陈珈蔚

执业证书号: S0010122030002

邮箱: chenjw@hazq.com

## 主要观点：

### ● 事件：

2022 年 11 月 29 日，公司发布公告，拟收购西安爱尔、泉州爱尔、都江堰爱尔等 26 家医院部分股权，交易对价合计 9.07 亿元，标的估值 15.35 亿元。

### ● 点评：

#### ✓ 收购对价合理，期待后续对收入利润的贡献

根据公司公告，本次收购的 26 家医院 2021 年总收入 6.43 亿元，净利润 -0.14 亿元，净资产 2.42 亿元；2022 年前三季度总收入 6.11 亿元，净利润 0.47 亿元，净资产 2.93 亿元。本次部分股权收购交易价格为 9.1 亿元，对应 2021 年 PS 为 2.4x，收购对价估值合理。

本次收购的 26 家医院中，泉州爱尔、西安爱尔、都江堰爱尔等 11 家医院在 2021 年实现盈利，2022 年前三季度有 24 家医院实现盈利（浏阳爱尔、萍乡爱尔小幅亏损），预计在未来将持续为上市公司贡献收入利润。

#### ✓ 投资建议：维持“买入”评级

公司是全球规模最大的专业眼科连锁医疗集团，目前医疗网络已遍及中国大陆、中国香港、欧洲、美国、东南亚等地，奠定了全球发展的战略格局；独创的分级连锁模式及其配套的经营管理体系在业内持续领跑。我们看好公司深厚的护城河和规模优势，维持“买入”评级。

我们预计公司 2022~2024 年将实现营业收入 185.74/229.23/281.63 亿元人民币，同比 +23.8%/23.4%/22.9%；预计实现归母净利润 30.71/40.19/51.62 亿元人民币，同比 +32.2%/30.8%/28.5%。

### ✓ 风险提示

国内外疫情反复风险；海外市场扩张不及预期风险；市场竞争加剧风险。

## 相关报告

- 【华安医药】公司点评爱尔眼科 (300015.SH)：疫情不改业绩增长，经营管理能力强劲
- 【华安医药】公司点评爱尔眼科 (300015.SH)：抗压能力强，疫情不改业绩增长 2022-08-25

主要财务指标	单位:百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15001	18574	22923	28163
收入同比 (%)	25.9%	23.8%	23.4%	22.9%
归属母公司净利润	2323	3071	4019	5162
净利润同比 (%)	34.8%	32.2%	30.8%	28.5%
毛利率 (%)	51.9%	52.2%	52.4%	52.6%
ROE (%)	20.5%	19.0%	19.9%	20.4%
每股收益 (元)	0.43	0.43	0.56	0.72
P/E	97.55	67.60	51.49	40.11
P/B	20.21	12.84	10.27	8.17
EV/EBITDA	43.75	36.96	29.49	23.73

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表				单位:百万元	
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7215	9427	11755	15642	营业收入	15001	18574	22923	28163
现金	4402	5910	7513	10571	营业成本	7212	8884	10908	13350
应收账款	1516	2026	2472	3021	营业税金及附加	41	59	78	76
其他应收款	268	311	406	488	销售费用	1447	2062	2496	3059
预付账款	79	149	175	206	管理费用	1958	2534	3131	3827
存货	571	652	811	978	财务费用	106	88	42	-10
其他流动资产	379	379	379	379	资产减值损失	-217	-44	-30	-26
非流动资产	14634	17513	20542	23613	公允价值变动收益	-448	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	141	167	211	256
固定资产	2384	2643	2826	2924	营业利润	3494	4809	6137	7726
无形资产	751	859	979	1110	营业外收入	16	11	12	12
其他非流动资产	11498	14011	16736	19578	营业外支出	362	446	459	456
资产总计	21849	26940	32297	39255	利润总额	3148	4374	5691	7281
流动负债	6276	6155	7050	8288	所得税	678	958	1245	1580
短期借款	671	0	0	0	净利润	2470	3416	4446	5701
应付账款	1380	1976	2403	2897	少数股东损益	147	345	413	525
其他流动负债	4225	4179	4647	5392	归属母公司净利润	2323	3071	4033	5177
非流动负债	3349	3349	3349	3349	EBITDA	5249	5588	6949	8506
长期借款	58	58	58	58	EPS (元)	0.43	0.43	0.56	0.72
其他非流动负债	3291	3291	3291	3291					
负债合计	9625	9504	10399	11637					
少数股东权益	914	1259	1673	2197					
股本	5406	7177	7177	7177					
资本公积	2213	2213	2213	2213					
留存收益	3691	6786	10836	16031					
归属母公司股东权	11310	16176	20226	25421					
负债和股东权益	21849	26940	32297	39255					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4084	4589	6044	7587					
净利润	2323	3071	4033	5177					
折旧摊销	1125	832	986	1085					
财务费用	122	184	173	173					
投资损失	-141	-167	-211	-256					
营运资金变动	-227	-212	122	369					
其他经营现金流	3433	4163	4852	5848					
投资活动现金流	-2514	-3997	-4268	-4356					
资本支出	-1488	-3967	-4316	-4402					
长期投资	-1196	4	-14	-13					
其他投资现金流	169	-34	62	58					
筹资活动现金流	-240	915	-173	-173					
短期借款	184	-671	0	0					
长期借款	-1324	0	0	0					
普通股增加	1285	1771	0	0					
资本公积增加	-164	0	0	0					
其他筹资现金流	-220	-184	-173	-173					
现金净增加额	1340	1507	1603	3058					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**联系人:** 陈珈蔚, 研究助理, 主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引起的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;

无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。