

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

爱尔眼科(300015)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

阮帅 医药行业研究助理

联系电话: 13229421730

邮箱: ruanshuai@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

2023H1 利润增长 32.6%符合预期, 诊疗量强劲复苏

2023 年 09 月 03 日

事件: 公司发布 2023 年半年报, 2023H1 公司实现收入 102.52 亿元, 同比增长 26.45%; 归母净利润为 17.12 亿元, 同比增长 32.61%; 扣非归母净利润 17.59 亿元, 同比增长 27.23%。2023Q2 公司实现收入 52.31 亿元 (+32.81%), 归母净利润 9.31 亿元 (+36.82%), 扣非归母净利润 10.07 亿元 (+32.57%)。

点评:

- **2023H1 业绩增长 32.6%符合预期。**公司实现经营业绩增长的主要原因有: 眼科医学的持续科普宣教, 居民眼健康意识逐步增强; 同步国际前沿推动医疗技术不断进步, 治疗手段、创新产品不断丰富; 国家近视防控战略、防盲治盲等政策推进实施; 公司品牌影响力持续提升; 经营规模和人才队伍不断扩大等。
- **消费眼科业务稳健增长, 白内障等眼病维持快速增长。**2023H1 公司屈光业务实现收入 40.28 亿元 (+17.1%), 毛利率为 57.7% (+0.03pct), 视光业务收入 23 亿元 (+30.5%), 毛利率为 55.24% (+1.55pct), 白内障业务收入 16.74 亿元 (+60.28%), 毛利率为 37.48% (+1.6pct), 眼前段业务收入 8.7 亿元 (+27.9%), 毛利率为 40.86% (+0.57pct), 眼后段业务收入 6.85 亿元 (+31.82%), 毛利率为 30.79% (+0.73pct)。
- **门诊量及手术量超 30%高速增长。**2023H1 公司境内拥有 229 家医院, 168 家门诊部, 海外拥有 124 家眼科中心及诊所。2023H1 公司门诊量为 726.95 万人次, 同比增长 31.19%, 手术量 60.48 万人次, 同比增长 36.61%。2023H1 公司前十大医院收入合计 18.64 亿元, 同比增长 15.68%, 净利润 5.04 亿元, 同比增长 10.42%, 保持稳健增长趋势。
- **盈利能力稳健中略有提升。**2023H1 公司毛利率为 49.46% (+0.14pct), 净利率为 18.87% (+1.27pct)。2023H1 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 10.22%、12.94%、0.07%, 同比+0.52pct、-0.74pct、0.09pct。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 208.09、261.67、324.16 亿元, 同比增长 29.2%、25.8%、23.9%, 归母净利润分别为 34.54、48.11、64.74 亿元, 同比增长 36.8%、39.3%、34.6%, 对应 PE 分别为 47.4、34.03、25.29 倍, 考虑公司分级连锁模式的成功及眼科疾病市场需求持续增长, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 医疗风险、人力资源风险、商誉减值风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	15,001	16,110	20,809	26,167	32,416
增长率 YoY %	25.9%	7.4%	29.2%	25.8%	23.9%
归属母公司净利润 (百万元)	2,323	2,524	3,454	4,811	6,474
增长率 YoY%	34.8%	8.6%	36.8%	39.3%	34.6%
毛利率%	51.9%	50.5%	51.1%	51.6%	52.1%
净资产收益率ROE%	20.5%	15.1%	15.7%	18.0%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.36	0.39	0.54	0.72
市盈率 P/E(倍)	126.74	85.15	47.40	34.03	25.29
市净率 P/B(倍)	20.21	13.37	7.46	6.12	4.93

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 09 月 01 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	7,215	9,657	16,142	22,631	30,908	
货币资金	4,402	6,004	11,786	17,606	24,877	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,516	1,583	2,166	2,521	3,165	
预付账款	79	88	102	127	155	
存货	571	731	697	868	1,063	
其他	647	1,251	1,390	1,508	1,647	
非流动资产	14,634	16,922	17,613	17,678	17,785	
长期股权投资	1	0	0	0	0	
固定资产(合计)	2,384	3,519	4,078	4,390	4,562	
无形资产	751	814	891	978	1,017	
其他	11,498	12,588	12,643	12,310	12,206	
资产总计	21,849	26,579	33,755	40,309	48,693	
流动负债	6,276	5,369	7,049	8,515	10,066	
短期借款	671	573	573	573	573	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	1,380	1,466	1,990	2,544	3,031	
其他	4,225	3,330	4,485	5,399	6,462	
非流动负债	3,349	3,595	3,583	3,559	3,551	
长期借款	58	115	103	79	71	
其他	3,291	3,480	3,480	3,480	3,480	
负债合计	9,625	8,963	10,631	12,074	13,616	
少数股东权益	914	944	1,170	1,470	1,837	
归属母公司股东权益	11,310	16,671	21,954	26,765	33,240	
负债和股东权益	21,849	26,579	33,755	40,309	48,693	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	15,001	16,110	20,809	26,167	32,416	
同比(%)	25.9%	7.4%	29.2%	25.8%	23.9%	
归属母公司净利润	2,323	2,524	3,454	4,811	6,474	
同比(%)	34.8%	8.6%	36.8%	39.3%	34.6%	
毛利率(%)	51.9%	50.5%	51.1%	51.6%	52.1%	
ROE%	20.5%	15.1%	15.7%	18.0%	19.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.36	0.39	0.54	0.72	
P/E	126.74	85.15	47.40	34.03	25.29	
P/B	20.21	13.37	7.46	6.12	4.93	
EV/EBITDA	43.75	41.48	23.68	18.10	13.71	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	15,00	16,110	20,809	26,167	32,416	
营业成本	7,212	7,980	10,183	12,676	15,522	
营业税金及附加	41	45	50	65	75	
销售费用	1,447	1,556	2,037	2,360	2,846	
管理费用	1,958	2,293	3,030	3,695	4,496	
研发费用	223	272	337	440	532	
财务费用	106	7	53	-28	-110	
减值损失合计	-217	-95	-357	-498	-527	
投资净收益	141	44	239	332	493	
其他	-444	-371	71	136	152	
营业利润	3,494	3,534	5,072	6,931	9,173	
营业外收支	-346	-199	-358	-387	-374	
利润总额	3,148	3,335	4,714	6,544	8,800	
所得税	678	646	1,035	1,432	1,958	
净利润	2,470	2,689	3,680	5,111	6,842	
少数股东损益	147	165	226	300	367	
归属母公司净利润	2,323	2,524	3,454	4,811	6,474	
EBITDA	5,249	5,341	6,610	8,322	10,455	
EPS(当年)(元)	0.33	0.36	0.39	0.54	0.72	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	4,084	4,491	6,707	7,988	9,440	
净利润	2,470	2,689	3,680	5,111	6,842	
折旧摊销	1,125	1,390	1,437	1,390	1,510	
财务费用	122	49	137	137	136	
投资损失	-141	-44	-239	-332	-493	
营运资金变动	-227	-48	977	798	544	
其它	736	455	715	885	901	
投资活动现金流	-2,514	-3,260	-2,604	-2,007	-2,025	
资本支出	-1,488	-1,380	-2,373	-2,097	-2,287	
长期投资	-1,196	-1,922	-36	-27	-38	
其他	169	42	-196	116	300	
筹资活动现金流	-240	390	1,679	-161	-144	
吸收投资	1,344	3,878	1,828	0	0	
借款	720	438	-12	-24	-8	
支付利息或股息	-800	-875	-137	-137	-136	
现金流净增加额	1,340	1,643	5,782	5,820	7,271	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parxel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，22年4月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

宋丹，团队成员，中山大学中山医学院基础医学硕士，2年证券从业经验，2年创新药研发产业工作经验，曾任职于方正证券研究所、强生研发部。2023年加入信达证券，负责创新药板块行业研究。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。