

2023 年 10 月 26 日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

20

爱尔眼科(300015.SZ)

Buy 买进

23Q3 扣非净利同比增 20%，回购彰显价值，维持“买进”评级
结论及建议：

公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2023/10/25)	16.61
深证成指(2023/10/25)	9528.31
股价 12 个月高/低	26.73/16.32
总发行股数(百万)	9328.41
A 股数(百万)	7878.56
A 市值(亿元)	1308.63
主要股东	爱尔医疗投资集团有限公司 (34.33%)
每股净值(元)	2.01
股价/账面净值	8.28
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.7 -18.1 -22.1

近期评等

日期	收盘价	评级
2023-08-25	17.4	买进

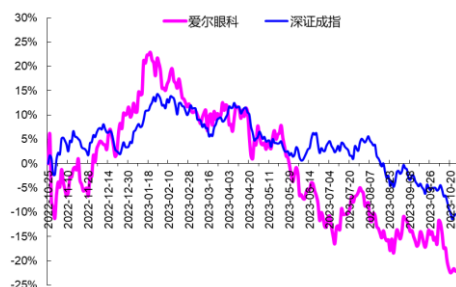
产品组合

屈光项目	42.2%
视光项目	25.2%
白内障手术	14.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.6%
一般法人	45.0%

股价相对大盘走势



➤ **公司业绩：**公司发布三季报，公司 2023Q1-Q3 实现营收 160.5 亿，同比+23.0%，录得归母净利 31.8 亿元，同比+35.0%，扣非净利润 31.0 亿元，同比+24.0%，公司扣非业绩符合预期。其中 23Q3 实现营收 58.0 亿元，YOY+17.2%，录得归母净利润 14.7 亿元，YOY+37.8%，扣非后净利 13.5 亿元，YOY+20.0%。非经常性损益主要是营业外支出以及公允价值变动影响分别同比减少约 0.4 亿和 1.07 亿元。

➤ **Q3 收入稳步增长，毛利率及费用率稳定：**Q3 作为传统旺季，公司营收延续稳步增长趋势。Q3 综合毛利率为 56.3%，同比提升 0.1 个百分点，期间费用率为 25.4%，同比增加 0.1 个百分点，其中管理费用率下降 1.3 个百分点，销售费用率增加 0.1 个百分点，研发费用率下降 0.1 个百分点，财务费用率增加 1.4 个百分点，主要是汇兑损益所致。整体来看，公司毛利率期间费用率均较为稳定，经营稳健。

➤ **再次回购彰显价值：**公司在 2023 年 6 月至 10 月期间完成年内首轮回购，回购 0.2% 股份，成交金额 3.66 亿元。昨日，公司公告拟以 2-3 亿资金再次回购股份（回购部分用于股权激励或员工持股计划），回购价格上限为 26.98 元/股。我们认为公司多次回购股份充分彰显管理层对公司价值的认可，看好后续价格的回归。

➤ **盈利预测：**公司稳步推进中心城市及重点省会城市区域眼科中心建设，截止 2023 年上半年末，境内已有医院 229 家，门诊 168 家，境外也已在美国、欧洲等共布局 123 家眼科中心及诊所，公司网络规模不断扩大下，分级连锁优势及规模效应将不断显现，我们看好公司未来业绩的稳步增长。我们预计公司 2023-2025 净利分别为 34.9 亿元、43.5 亿元、52.8 亿元，YOY 分别+38.2%/+24.7%/+21.4%，EPS 分别为 0.37 元、0.47 元、0.57 元，PE 分别为 44 倍、36 倍、29 倍。公司业绩稳步增长，回购彰显价值，我们继续给与“买进”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复影响超预期；医疗安全风险；政策风险；医院新建扩建进度不及预期；

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2323	2524	3489	4350	5282
同比增减	%	34.78	8.65	38.24	24.65	21.44
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.43	0.36	0.37	0.47	0.57
同比增减	%	2.43	-15.81	2.51	24.65	21.44
市盈率(P/E)	X	38.32	45.52	44.40	35.62	29.33
股利 (DPS)	RMB 元	0.12	0.10	0.11	0.06	0.07
股息率 (Yield)	%	0.72	0.60	0.68	0.34	0.41

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	15001	16110	20713	25048	29858
经营成本	7212	7980	10107	11802	14004
营业税金及附加	41	45	58	40	48
销售费用	1447	1556	2155	2630	3135
管理费用	1958	2293	2831	3206	3792
财务费用	106	7	101	225	358
资产减值损失	0	0	0	0	100
投资收益	141	44	36	60	60
营业利润	3494	3534	4965	6579	7943
营业外收入	16	12	10	10	10
营业外支出	362	212	231	230	230
利润总额	3148	3335	4744	6359	7723
所得税	678	646	885	1526	1853
少数股东损益	147	165	370	483	587
归母公司净利润	2323	2524	3489	4350	5282

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4402	6004	7685	9222	11067
存货净额	1516	1583	1821	2185	2622
应收帐款净额	571	731	848	984	1131
流动资产合计	7215	9657	11782	14374	17536
长期投资净额	1	0	0	0	0
固定资产合计	2384	3519	4083	4613	5167
无形资产及其他资产合计	820	522	313	250	200
资产总计	14634	16922	20306	23758	27322
流动负债合计	21849	26579	32088	38132	44858
长期负债合计	6276	5369	5637	5919	6215
负债合计	3349	3595	3774	3963	4122
少数股东权益	9625	8963	9412	9882	10337
股东权益合计	914	944	1152	1417	1728
负债和股东权益总计	11310	16671	21525	26833	32793

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动所得现金净额	4084	4491	5,613	6,175	6,792
投资活动所用现金净额	-2514	-3260	-3466	-4102	-4285
融资活动所得现金净额	-240	390	-466	-536	-663
现金及现金等价物净增加额	1340	1643	1681	1537	1844

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。