

## 爱尔眼科(300015.SZ)

## 业绩符合预期，公司门诊量快速增长

## 推荐（维持）

股价：12.24元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.aierchina.com
大股东/持股	爱尔医疗投资集团有限公司/34.33%
实际控制人	陈邦
总股本(百万股)	9,328
流通A股(百万股)	7,905
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,142
流通A股市值(亿元)	968
每股净资产(元)	2.11
资产负债率(%)	32.3

## 行情走势图



## 证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
李颖睿	投资咨询资格编号 S1060520090002 LIYINGRUI328@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2023 年年报：2023 年公司实现收入 203.67 亿元（+26.43%）；归属于上市公司股东的净利润 33.59 亿元（+33.07%）；扣非净利润 35.14 亿元（+20.39%）。

四季度单季，公司实现收入 43.20 亿元（+41.25%）；归属于上市公司股东的净利润 1.78 亿元（+6.25%）；扣非净利润 4.09 亿元（-1.57%）。

公司发布 2024 年一季报：实现收入 51.96 亿元（+3.50%）；归属于上市公司股东的净利润 8.99 亿元（+15.16%）；扣非净利润 8.43 亿元（+12.04%）。

公司分配预案为：以 92.99 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）。

## 平安观点：

■ 公司门诊量与手术量快速增长：2023 年，公司门诊量突破 1500 万人次，同比增长 34.26%；手术量突破 110 万例，同比增长为 35.95%。公司门诊量及手术量的增长，是公司业绩高增速的主要动力。分病种来看，公司白内障业务实现收入 33.27 亿元，同比增长 55.24%。公司白内障板块实现了高速增长，主要原因为 2022 年受外部环境影响导致的低基数，叠加 23 年的需求回补。公司屈光业务实现收入 74.31 亿元，同比增长 17.27%。屈光业务增速的放缓，与经济环境的变化相关。公司视光板块实现收入 49.60 亿元，同比增长 31.25%。公司品牌影响力逐步提升，医院近视防控手段和产品品类不断完善升级，5P 近视防控体系进一步推广，推动了视光业务的快速发展。2024Q1 公司收入增速实现 3.50%，增速放缓。主要原因为 23 年 Q1 基数较高，且进入到 24 年消费相关业务仍然承压，因此带来一季度增速的下滑。分版块来看，屈光业务收入增速约在 4.2%，实现稳定增长。白内障板块由于 23 年一季度基数较高，叠加南方冰灾影响患者出行，24 年一季度同比下滑 1.4%。

■ 区域市场布局逐步完善：公司稳步实施“1+8+N”战略布局，继续推进中心城市和重点省会城市的区域性眼科中心的建设，不断完善各省区区域内

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,110	20,367	24,508	30,184	37,189
YOY(%)	7.4	26.4	20.3	23.2	23.2
净利润(百万元)	2,524	3,359	4,185	5,376	6,923
YOY(%)	8.6	33.1	24.6	28.4	28.8
毛利率(%)	50.5	50.8	50.9	51.2	51.7
净利率(%)	15.7	16.5	17.1	17.8	18.6
ROE(%)	15.1	17.8	18.8	20.2	21.5
EPS(摊薄/元)	0.27	0.36	0.45	0.58	0.74
P/E(倍)	45.2	34.0	27.3	21.2	16.5
P/B(倍)	6.8	6.1	5.1	4.3	3.5

的纵向分级连锁网络体系，同时，加快省会城市一城多院、眼视光门诊部（诊所）横向同城分级诊疗网络建设。长沙、上海、广州、成都、重庆等眼科中心已运营，武汉、沈阳正在推进建设中，北京、深圳已开始筹备。截至 2023 年底，公司境内医院 256 家，门诊部 183 家。随着医疗网络规模不断扩大，分级连锁优势和规模效应得到了进一步凸显。

- **管理效率提升，净利率有所增长：**2023 年，公司毛利率为 50.79%，与去年同期的 50.46%相比基本持平。净利率为 17.95%，与去年同期的 16.69%相比增长了 1.26 个百分点。随着公司规模的扩大，规模效应凸显。同时，公司管理效率进一步提升，管理费用率从去年的 14.24%下降至 13.11%。随着公司净利率的提升，公司盈利能力进一步加强。
- **维持“推荐”评级：**我国眼科医疗服务近年来快速增长，考虑我国眼科疾病患病人群数量众多，未来行业将维持高速增长。爱尔眼科全国布局，为我国眼科医疗服务机构的龙头企业。公司现有扩张模式可助力其快速、低风险且高质量的发展。公司主要业务板块：屈光、视光和白内障手术市场广阔，近年来增速较快，助力公司业绩稳定增长。考虑眼科市场的变化，我们调整公司的盈利预测（原预测 2024-2025 年净利润分别为 47.21 亿元和 60.45 亿元），预计 2024-2026 年净利润分别为 41.85 亿元、53.76 亿元和 69.23 亿元。考虑公司所处行业的良好发展前景，以及公司眼科医疗服务行业的龙头地位，我们维持公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 行业增长低于预期的风险：眼科医疗服务行业的增速有低于预期的可能，从而影响公司业绩的增长。2) 收购、新建医院进度低于预期的风险：收购新建医院时，可能由于一系列原因造成收购不顺利，无法按期完成，或有些医院诊所无法完成收购，从而影响公司业绩的增长。3) 流行性传染病爆发的风险：流行性传染病若爆发，或对公司的正常经营造成影响，从而影响公司的业绩增长。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	10,186	16,227	23,453	31,869
现金	6,099	11,335	17,624	24,892
应收票据及应收账款	1,899	2,390	2,944	3,627
其他应收款	245	359	442	545
预付账款	114	133	164	202
存货	900	1,045	1,279	1,559
其他流动资产	929	965	1,000	1,044
<b>非流动资产</b>	20,001	17,955	15,885	14,479
长期投资	0	77	154	232
固定资产	8,113	6,971	5,805	4,616
无形资产	828	690	552	414
其他非流动资产	11,060	10,216	9,373	9,217
<b>资产总计</b>	30,187	34,182	39,339	46,348
<b>流动负债</b>	6,011	7,595	9,296	11,337
短期借款	850	0	0	0
应付票据及应付账款	1,872	2,253	2,757	3,362
其他流动负债	3,289	5,342	6,539	7,976
<b>非流动负债</b>	4,151	2,875	1,594	463
长期借款	3,982	2,706	1,425	294
其他非流动负债	169	169	169	169
<b>负债合计</b>	10,162	10,470	10,890	11,801
少数股东权益	1,169	1,471	1,859	2,358
股本	9,328	9,328	9,328	9,328
资本公积	1,525	1,525	1,525	1,525
留存收益	8,003	11,388	15,737	21,336
<b>归属母公司股东权益</b>	18,856	22,241	26,590	32,190
<b>负债和股东权益</b>	30,187	34,182	39,339	46,348

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	5,212	8,228	8,563	9,606
净利润	3,656	4,487	5,763	7,422
折旧摊销	1,006	2,123	2,147	1,484
财务费用	74	150	50	-33
投资损失	-47	-77	-77	-77
营运资金变动	-297	1,629	764	893
其他经营现金流	820	-84	-84	-84
<b>投资活动现金流</b>	-3,304	84	84	84
资本支出	1,442	0	-0	0
长期投资	-1,892	0	0	0
其他投资现金流	-2,855	84	84	84
<b>筹资活动现金流</b>	-2,510	-3,076	-2,358	-2,421
短期借款	277	-850	0	0
长期借款	539	-1,275	-1,281	-1,131
其他筹资现金流	-3,326	-950	-1,077	-1,290
<b>现金净增加额</b>	-567	5,236	6,289	7,268

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	20,367	24,508	30,184	37,189
营业成本	10,022	12,031	14,724	17,951
税金及附加	49	65	80	98
营业费用	1,966	2,451	2,958	3,533
管理费用	2,669	3,309	4,075	5,021
研发费用	333	393	484	596
财务费用	74	150	50	-33
资产减值损失	-384	-321	-395	-486
信用减值损失	-111	-134	-165	-204
其他收益	221	127	127	127
公允价值变动收益	-79	0	0	0
投资净收益	47	77	77	77
资产处置收益	1	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	4,948	5,859	7,459	9,537
营业外收入	12	91	91	91
营业外支出	409	328	328	328
<b>利润总额</b>	4,551	5,622	7,222	9,300
所得税	895	1,135	1,458	1,878
<b>净利润</b>	3,656	4,487	5,763	7,422
少数股东损益	297	302	388	499
<b>归属母公司净利润</b>	3,359	4,185	5,376	6,923
EBITDA	5,631	7,896	9,418	10,751
EPS (元)	0.36	0.45	0.58	0.74

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	26.4	20.3	23.2	23.2
营业利润(%)	40.0	18.4	27.3	27.9
归属于母公司净利润(%)	33.1	24.6	28.4	28.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	50.8	50.9	51.2	51.7
净利率(%)	16.5	17.1	17.8	18.6
ROE(%)	17.8	18.8	20.2	21.5
ROIC(%)	28.0	26.4	40.0	59.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	33.7	30.6	27.7	25.5
净负债比率(%)	-6.3	-36.4	-56.9	-71.2
流动比率	1.7	2.1	2.5	2.8
速动比率	1.5	2.0	2.3	2.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	10.7	10.3	10.3	10.3
应付账款周转率	5.5	5.4	5.4	5.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.45	0.58	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.88	0.92	1.03
每股净资产(最新摊薄)	2.02	2.38	2.85	3.45
<b>估值比率</b>				
P/E	34.0	27.3	21.2	16.5
P/B	6.1	5.1	4.3	3.5
EV/EBITDA	26.1	13.6	10.7	8.7

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）  
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）  
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）  
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）  
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）  
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层