

# 爱尔眼科(300015)

## 业绩稳步增长，刚性需求复苏显著

### 事件：

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 全年，公司实现营业收入 203.67 亿元，同比增长 26.43%；归母净利润 33.59 亿元，同比增长 33.07%；扣非净利润 35.14 亿元，同比增长 20.39%。2024Q1，公司实现营业收入 51.96 亿元，同比增长 3.50%；归母净利润 8.99 亿元，同比增长 15.16%；扣非净利润 8.43 亿元，同比增长 12.04%。

#### 业绩稳步增长，门诊及手术量稳健提升

2023 全年公司营业收入和净利润保持稳健增长。其中，2023 年单四季度实现收入 43.20 亿元，同比增长 41.25%；归母净利润 1.78 亿元，同比增长 6.25%；扣非净利润 4.09 亿元，同比减少 1.57%。门诊及手术作为主要的收入支撑，2023 年，公司实现门诊量 1501.64 万人次，同比增长 34.26%；手术量 118.37 万例，同比增长 35.95%。

#### 刚性需求复苏显著推动业务快速发展

2023 年，公司屈光业务实现收入 74.31 亿元，同比增长 17.27%，主要是由于新术式占比提升叠加医院需求提振；白内障业务实现收入 33.27 亿元，同比增长 55.24%，主要是由于人口老龄化需求提振叠加 2022 年低基数；视光业务实现收入 49.60 亿元，同比增长 31.25%，主要是由于国家近视防控战略的持续推进及公司 5P 近视防控体系的进一步推广。

#### “1+8+N”战略布局，持续推进区域眼科中心建设

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。2023 年，公司东北区域实现收入 17.94 亿元，同比增长 35.13%，主要是辽宁爱尔、长春爱尔医院业务持续增长以及地市医院增速较快所致；公司华东区域实现收入 31.13 亿元，同比增长 34.92%，主要是南昌爱尔、无锡爱尔等医院业务稳定增长，宜春爱尔、赣州爱尔等部分地市医院增速较快以及并购增加所致。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 267.71/336.77/416.50 亿元，同比增速分别 31.4%/25.8%/23.7%，净利润分别为 44.24/58.55/69.10 亿元，同比增速分别 31.7%/32.3%/18.0%，EPS 分别为 0.47/0.63/0.74 元/股。

**风险提示：**扩张不及预期的风险、政策不确定的风险、行业竞争加剧的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16110	20367	26771	33677	41650
增长率(%)	7.39%	26.43%	31.44%	25.80%	23.67%
EBITDA(百万元)	4732	6290	8823	10661	11332
归母净利润(百万元)	2524	3359	4424	5855	6910
增长率(%)	8.65%	33.07%	31.72%	32.33%	18.03%
EPS(元/股)	0.27	0.36	0.47	0.63	0.74
市盈率(P/E)	48.0	36.0	27.4	20.7	17.5
市净率(P/B)	7.3	6.4	5.4	4.5	3.7
EV/EBITDA	46.8	23.4	12.9	9.9	8.7

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

行业：医药生物/医疗服务

投资评级：

当前价格：

12.98 元

目标价格：

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	9,328.41/7,905.00
流通 A 股市值(百万元)	102,606.95
每股净资产(元)	2.11
资产负债率(%)	32.28
一年内最高/最低(元)	30.25/11.80

### 股价相对走势



### 作者

分析师：郑薇

执业证书编号：S0590521070002

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《爱尔眼科(300015)：业绩增长韧性十足，规模优势持续增强》2023.08.24

**财务预测摘要**

<b>资产负债表</b>						<b>利润表</b>					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6004	6099	11678	19158	27282	营业收入	16110	20367	26771	33677	41650
应收账款+票据	1583	1899	2611	3284	4062	营业成本	7980	10022	13257	16866	20755
预付账款	88	114	146	183	227	营业税金及附加	45	49	71	89	110
存货	731	900	1152	1465	1803	营业费用	1556	1966	2570	3166	4581
其他	1251	1174	1371	1515	1682	管理费用	2565	3003	4177	4918	6082
<b>流动资产合计</b>	<b>9657</b>	<b>10186</b>	<b>16957</b>	<b>25606</b>	<b>35055</b>	财务费用	7	74	146	39	-44
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-95	-384	-350	-441	-545
固定资产	7081	8113	6401	4665	2904	公允价值变动收益	-357	-79	0	0	0
在建工程	522	920	767	613	460	投资净收益	44	47	77	77	77
无形资产	814	828	650	472	294	其他	-15	111	-20	-58	-101
其他非流动资产	8505	10140	9450	8761	8760	<b>营业利润</b>	<b>3534</b>	<b>4948</b>	<b>6258</b>	<b>8180</b>	<b>9597</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>16922</b>	<b>20001</b>	<b>17268</b>	<b>14511</b>	<b>12418</b>	营业外净收益	-199	-397	-314	-314	-314
<b>资产总计</b>	<b>26579</b>	<b>30187</b>	<b>34225</b>	<b>40117</b>	<b>47473</b>	<b>利润总额</b>	<b>3335</b>	<b>4551</b>	<b>5944</b>	<b>7865</b>	<b>9283</b>
短期借款	573	850	0	0	0	所得税	646	895	1200	1588	1874
应付账款+票据	1466	1872	2482	3158	3886	<b>净利润</b>	<b>2689</b>	<b>3656</b>	<b>4744</b>	<b>6277</b>	<b>7409</b>
其他	3330	3289	5068	6402	7940	少数股东损益	165	297	319	422	499
<b>流动负债合计</b>	<b>5369</b>	<b>6011</b>	<b>7551</b>	<b>9560</b>	<b>11826</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2524</b>	<b>3359</b>	<b>4424</b>	<b>5855</b>	<b>6910</b>
长期带息负债	3443	3982	2568	1273	252	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	152	169	169	169	169	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>3595</b>	<b>4151</b>	<b>2737</b>	<b>1442</b>	<b>421</b>	营业收入	7.39%	26.43%	31.44%	25.80%	23.67%
<b>负债合计</b>	<b>8963</b>	<b>10162</b>	<b>10288</b>	<b>11002</b>	<b>12247</b>	EBIT	2.69%	38.39%	31.69%	29.79%	16.88%
少数股东权益	944	1169	1488	1911	2409	EBITDA	8.06%	32.92%	40.26%	20.84%	6.29%
股本	7177	9328	9328	9328	9328	归属于母公司净利润	8.65%	33.07%	31.72%	32.33%	18.03%
资本公积	3970	1525	1525	1525	1525	<b>获利能力</b>					
留存收益	5525	8003	11596	16351	21963	毛利率	50.46%	50.79%	50.48%	49.92%	50.17%
<b>股东权益合计</b>	<b>17615</b>	<b>20025</b>	<b>23937</b>	<b>29115</b>	<b>35226</b>	净利率	16.69%	17.95%	17.72%	18.64%	17.79%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>26579</b>	<b>30187</b>	<b>34225</b>	<b>40117</b>	<b>47473</b>	ROE	15.14%	17.81%	19.71%	21.52%	21.06%
<b>现金流量表</b>						ROIC	27.12%	25.87%	28.16%	43.89%	63.11%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	<b>偿债能力</b>					
净利润	2689	3656	4744	6277	7409	资产负债率	33.72%	33.66%	30.06%	27.42%	25.80%
折旧摊销	1390	1665	2733	2757	2093	流动比率	1.8	1.7	2.2	2.7	3.0
财务费用	7	74	146	39	-44	速动比率	1.6	1.5	2.1	2.5	2.8
存货减少(增加为“-”)	-160	-169	-252	-313	-338	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-277	-297	1198	841	941	应收账款周转率	10.2	10.7	10.3	10.3	10.3
其它	841	943	153	214	239	存货周转率	10.9	11.1	11.5	11.5	11.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>4491</b>	<b>5872</b>	<b>8721</b>	<b>9815</b>	<b>10299</b>	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
资本支出	-1431	-1442	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-1922	-1892	0	0	0	每股收益	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
其他	93	30	99	99	99	每股经营现金流	0.5	0.6	0.9	1.1	1.1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3260</b>	<b>-3304</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	每股净资产	1.8	2.0	2.4	2.9	3.5
债权融资	190	816	-2264	-1295	-1021	<b>估值比率</b>					
股权融资	1770	2152	0	0	0	市盈率	48.0	36.0	27.4	20.7	17.5
其他	-1570	-5478	-977	-1139	-1254	市净率	7.3	6.4	5.4	4.5	3.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>390</b>	<b>-2510</b>	<b>-3241</b>	<b>-2434</b>	<b>-2275</b>	EV/EBITDA	46.8	23.4	12.9	9.9	8.7
<b>现金净增加额</b>	<b>1643</b>	<b>93</b>	<b>5579</b>	<b>7479</b>	<b>8124</b>	EV/EBIT	66.2	31.8	18.7	13.4	10.6

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼