

评级：买入(维持)

市场价格：9.31

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：孙宇瑶

执业证书编号：S0740522060002

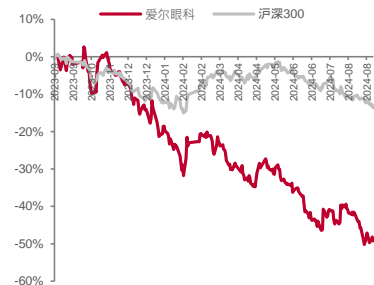
电话：021-20315895

Email: sunyy03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	9327
流通股本(百万股)	7905
市价(元)	9.31
市值(亿元)	868
流通市值(亿元)	736

股价与行业-市场走势对比



相关报告

爱尔眼科-2023H1：业绩符合预期，白内障业务表现亮眼-买入-(中泰证券祝嘉琦、孙宇瑶)

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,110	20,367	23,049	26,018	29,314
增长率 yoy%	7.4%	26.4%	13.2%	12.9%	12.7%
净利润(百万元)	2,524	3,359	4,052	4,865	5,734
增长率 yoy%	8.6%	33.1%	20.6%	20.1%	17.9%
每股收益(元)	0.27	0.36	0.43	0.52	0.61
每股现金流量	0.48	0.63	0.59	0.32	1.00
净资产收益率	14%	17%	18%	19%	19%
P/E	34.4	25.9	21.4	17.8	15.1
P/B	5.2	4.6	4.1	3.6	3.1

备注：时间截止 2024/09/06

投资要点

- 事件：公司发布 2024 年半年报，报告期内实现营业收入 105.45 亿元，同比 2.86%；实现归母净利润 20.50 亿元，同比增长 19.71%；实现扣非净利润 17.85 亿元，同比增长 1.48%。
- 业绩符合预期，经营保持韧性。单二季度公司实现营收 53.49 亿元，同比增长 2.25%；实现归母净利润 11.50 亿元，同比增长 23.53%；实现扣非净利润 9.42 亿元，同比下滑 6.42%；业绩基本符合市场预期。上半年经营性现金流 28.43 亿元，同比减少 15.61%，现金流略有承压。
- 诊疗规模稳健增长，受宏观环境影响各业务板块增速有所放缓。2024H1 公司实现门诊量 794.07 万人次（同比+9.23%）；实现手术量 64.99 万例（同比+6.92%）。分业务板块看，屈光收入 41.55 亿元（同比+3.2%），毛利率 57.19%（同比-0.53pp）；视光服务收入 23.71 亿元（同比+3.1%），毛利率 55.95%（同比+0.71pp）；白内障项目收入 17.35 亿元（同比+3.6%），毛利率 37.50%（同比+0.02pp）；眼前段项目收入 9.12 亿元（同比+4.8%），毛利率 40.58%（同比-0.28pp）；眼后段项目收入 7.20 亿元（同比+5.1%），毛利率 30.68%（同比-0.11pp）；其他项目收入 6.22 亿元（同比-7.50%），毛利率 39.63%（同比-0.04pp）。各业务板块增速均有所放缓，我们预计与当前宏观经济环境以及医保控费收紧有关。公司作为行业领先的龙头，全年仍有望保持稳健增长。
- 1+N 稳步推进，加快收购体外医院。公司区域眼科中心上海爱尔、南宁爱尔已建成并结项，湖北爱尔、安徽爱尔、沈阳爱尔、贵州爱尔陆续建成中，北京爱尔英智正在筹建中。上半年公司完成收购 52 家医疗机构，并持续投资眼科门诊/诊所，进一步完善地县医院网络。截止年中，公司境内医院 311 家，门诊部 202 家。
- 盈利预测和投资建议：考虑到当前宏观环境下公司消费眼科业务有所承压，我们对盈利预测略作调整，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 230.49、260.18、293.14 亿元（2024-2025 年预测前值分别为 252.48、303.98 亿元），同比分别增长 13.2%、12.9%、12.7%；归母净利润分别 40.52、48.65、57.34 亿元（2024-2025 年预测前值分别为 42.78、54.19 亿元），同比分别增长 20.6%、20.1%、17.9%；公司眼科龙头地位稳固且市占率有望进一步提升，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：标的资产整合不达预期风险，白内障、屈光、视光等业务市场规模发展不及预期的风险。

图表 1: 爱尔眼科财务预测模型

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,099	8,181	8,908	16,119	营业收入	20,367	23,049	26,018	29,314
应收票据	0	0	0	0	营业成本	10,022	11,353	12,854	14,522
应收账款	1,899	2,293	2,385	2,602	税金及附加	49	55	67	74
预付账款	114	126	144	163	销售费用	1,966	2,305	2,498	2,726
存货	900	981	4,422	2,222	管理费用	2,669	3,227	3,642	3,957
合同资产	0	0	0	0	研发费用	333	369	416	469
其他流动资产	1,174	1,264	1,294	1,351	财务费用	74	-158	-201	-233
流动资产合计	10,186	12,846	17,152	22,457	信用减值损失	-111	-60	-50	-30
其他长期投资	18	18	18	18	资产减值损失	-384	-100	-100	-50
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-79	-100	50	100
固定资产	3,864	3,586	3,418	3,339	投资收益	47	40	40	40
在建工程	920	1,020	1,020	920	其他收益	221	0	0	0
无形资产	828	867	869	867	营业利润	4,948	5,680	6,681	7,859
其他非流动资产	14,370	14,507	14,655	14,761	营业外收入	12	10	10	10
非流动资产合计	20,001	19,999	19,980	19,906	营业外支出	409	200	100	100
资产合计	30,187	32,844	37,132	42,362	利润总额	4,551	5,490	6,591	7,769
短期借款	850	97	226	335	所得税	895	1,080	1,296	1,528
应付票据	62	18	25	35	净利润	3,656	4,410	5,295	6,241
应付账款	1,809	2,271	2,609	2,992	少数股东损益	297	358	430	507
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	3,359	4,052	4,865	5,734
合同负债	183	323	364	410	NOPLAT	3,715	4,283	5,134	6,054
其他应付款	1,166	1,166	1,166	1,166	EPS (按最新股本摊薄)	0.36	0.43	0.52	0.61
一年内到期的非流动负债	768	768	768	768					
其他流动负债	1,171	1,361	1,502	1,609	主要财务比率				
流动负债合计	6,011	6,003	6,661	7,316	会计年度	2022	2024E	2025E	2026E
长期借款	22	122	322	522	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	26.4%	13.2%	12.9%	12.7%
其他非流动负债	4,128	4,128	4,128	4,128	EBIT增长率	38.4%	15.3%	19.9%	17.9%
非流动负债合计	4,151	4,251	4,451	4,651	归母公司净利润增长率	33.1%	20.6%	20.1%	17.9%
负债合计	10,162	10,253	11,112	11,966	获利能力				
归属母公司所有者权益	18,856	21,064	24,063	27,931	毛利率	50.8%	50.7%	50.6%	50.5%
少数股东权益	1,169	1,527	1,958	2,465	净利率	18.0%	19.1%	20.4%	21.3%
所有者权益合计	20,025	22,591	26,020	30,396	ROE	16.8%	17.9%	18.7%	18.9%
负债和股东权益	30,187	32,844	37,132	42,362	ROIC	41.9%	39.8%	36.7%	34.2%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	33.7%	31.2%	29.9%	28.2%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	28.8%	22.6%	20.9%	18.9%
经营活动现金流	5,872	5,547	2,981	9,348	流动比率	1.7	2.1	2.6	3.1
现金收益	4,736	5,298	6,122	7,035	速动比率	1.5	2.0	1.9	2.8
存货影响	-169	-82	-3,440	2,200	营运能力				
经营性应收影响	42	-306	-9	-187	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营性应付影响	-103	417	346	392	应收账款周转天数	31	33	32	31
其他影响	1,366	221	-37	-94	应付账款周转天数	59	65	68	69
投资活动现金流	-3,304	-1,104	-919	-813	存货周转天数	29	30	76	82
资本支出	-1,764	-907	-861	-847	每股指标(元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.36	0.43	0.52	0.61
其他长期资产变化	-1,540	-197	-58	34	每股经营现金流	0.63	0.59	0.32	1.00
融资活动现金流	-2,510	-2,361	-1,335	-1,324	每股净资产	2.02	2.26	2.58	2.99
借款增加	413	-654	329	309	估值比率				
股利及利息支付	-920	-2,815	-3,167	-3,866	P/E	26	21	18	15
股东融资	90	0	0	0	P/B	5	4	4	3
其他影响	-2,093	1,108	1,503	2,233	EV/EBITDA	53	46	40	35

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。