



# 爱尔眼科 (300015.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩具备韧性，看好公司长期发展

### 业绩简评

2024年10月30日，公司发布2023年第三季度报告。公司前三季度公司实现收入163.02亿元，同比+1.58%；归母净利润34.52亿元，同比+8.50%；实现扣非归母净利润31.13亿元，同比+0.26%。单季度来看，2024Q3公司实现收入57.56亿元，同比-0.68%；归母净利润14.02亿元，同比-4.56%；实现扣非归母净利润13.28亿元，同比-1.34%。

### 经营分析

**经营指标健康，期间费用率平稳。**期间费用率方面，2024Q3公司实现管理费用13.65%（同比+0.66pct），实现销售费用率10.06%（同比+0.05pct），实现研发费用率1.43%（同比-0.10pct）。财务费用率方面，2024Q3公司实现财务费用率0.40%（同比+0.46pct），经营活动现金流量净额为42.99亿元（同比-22.88%）。

**医疗服务网络持续扩张，全国布局纵深发展。**2024年7月29日，公司审议通过《关于收购虎门爱尔、运城爱尔等35家医院部分股权的议案》，交易以自有资金支付，交易合计金额为8.98亿元，交易的市销率平均值为1.80X，通过本次眼科医院收购，公司有望进一步加快全国网络建设步伐，完善网点布局，实现网络下沉，加强与巩固自身眼科医疗市场的优势。

**占据学术高地，彰显品牌影响力。**2024Q3公司发布《爱尔儿童干眼诊疗指导意见》与《儿童干眼正常值多中心研究》，指导意见的发布进一步提升儿童干眼诊疗水平，推动儿童干眼方向研究。与此同时，爱尔眼科已在全国成立近50家儿童干眼门诊，并设立干眼合作示范中心，为干眼儿童提供一站式干眼诊疗方案。同时爱尔眼视光研究所也与中科知影签署战略合作协议，加速眼视光“产学研用”一体化生态建设。

### 盈利预测、估值与评级

我们看好公司的长期发展，预计2024-2026年公司归母净利润分别为38.42/45.41/52.59亿元，分别同比增长14%/18%/16%，EPS分别为0.41/0.49/0.56元，现价对应PE分别为24/20/18倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

市场竞争加剧风险；人才短缺风险；跨区发展风险；医疗安全性事故纠纷风险；合规监管风险等。

医药组

分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：14.34元

相关报告：

- 《爱尔眼科公司点评：利润增速亮眼，区域布局进一步完善》，2024.8.25
- 《爱尔眼科公司点评：业绩彰显龙头韧性，海内外布局稳步推进》，2024.4.26



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,110	20,367	21,893	24,560	27,311
营业收入增长率	7.39%	26.43%	7.49%	12.18%	11.20%
归母净利润(百万元)	2,524	3,359	3,842	4,541	5,259
归母净利润增长率	8.65%	33.07%	14.39%	18.20%	15.79%
摊薄每股收益(元)	0.352	0.360	0.412	0.487	0.564
每股经营性现金流净额	0.63	0.63	0.70	0.74	0.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.14%	17.81%	18.53%	19.95%	21.16%
P/E	88.33	43.94	24.18	20.46	17.67
P/B	13.37	7.83	4.48	4.08	3.74

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>15,001</b>	<b>16,110</b>	<b>20,367</b>	<b>21,893</b>	<b>24,560</b>	<b>27,311</b>
增长率		7.4%	26.4%	7.5%	12.2%	11.2%
主营业务成本	-7,212	-7,980	-10,022	-10,727	-11,912	-13,109
%销售收入	48.1%	49.5%	49.2%	49.0%	48.5%	48.0%
毛利	7,789	8,130	10,345	11,165	12,648	14,202
%销售收入	51.9%	50.5%	50.8%	51.0%	51.5%	52.0%
营业税金及附加	-41	-45	-49	-55	-61	-68
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-1,447	-1,556	-1,966	-2,189	-2,382	-2,649
%销售收入	9.6%	9.7%	9.7%	10.0%	9.7%	9.7%
管理费用	-1,958	-2,293	-2,669	-2,956	-3,340	-3,742
%销售收入	13.1%	14.2%	13.1%	13.5%	13.6%	13.7%
研发费用	-223	-272	-333	-361	-408	-456
%销售收入	1.5%	1.7%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%
息税前利润 (EBIT)	4,120	3,964	5,328	5,605	6,457	7,287
%销售收入	27.5%	24.6%	26.2%	25.6%	26.3%	26.7%
财务费用	-106	-7	-74	-167	-100	-38
%销售收入	0.7%	0.0%	0.4%	0.8%	0.4%	0.1%
资产减值损失	-317	-165	-495	0	0	0
公允价值变动收益	-448	-357	-79	-40	-40	-40
投资收益	141	44	47	50	55	60
%税前利润	4.5%	1.3%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
营业利润	3,494	3,534	4,948	5,553	6,427	7,323
营业利润率	23.3%	21.9%	24.3%	25.4%	26.2%	26.8%
营业外收支	-346	-199	-397	-400	-400	-400
税前利润	3,148	3,335	4,551	5,153	6,027	6,923
利润率	21.0%	20.7%	22.3%	23.5%	24.5%	25.3%
所得税	-678	-646	-895	-1,031	-1,205	-1,385
所得税率	21.5%	19.4%	19.7%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	2,470	2,689	3,656	4,122	4,821	5,539
少数股东损益	147	165	297	280	280	280
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>2,323</b>	<b>2,524</b>	<b>3,359</b>	<b>3,842</b>	<b>4,541</b>	<b>5,259</b>
净利率	15.5%	15.7%	16.5%	17.6%	18.5%	19.3%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,470	2,689	3,656	4,122	4,821	5,539
少数股东损益	147	165	297	280	280	280
非现金支出	1,442	1,556	2,160	1,137	1,271	1,413
非经营收益	400	294	207	1,127	658	643
营运资金变动	-227	-48	-152	114	117	151
<b>经营活动现金净流</b>	<b>4,084</b>	<b>4,491</b>	<b>5,872</b>	<b>6,500</b>	<b>6,867</b>	<b>7,746</b>
资本开支	-1,488	-1,380	-1,454	-1,400	-1,545	-1,545
投资	-1,196	-1,922	-1,892	-90	-90	-90
其他	169	42	42	50	55	60
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-2,514</b>	<b>-3,260</b>	<b>-3,304</b>	<b>-1,440</b>	<b>-1,580</b>	<b>-1,575</b>
股权募资	1,344	3,878	90	0	0	0
债权募资	7	-1,250	262	-432	776	317
其他	-1,591	-2,238	-2,862	-2,265	-2,797	-3,439
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-240</b>	<b>390</b>	<b>-2,510</b>	<b>-2,697</b>	<b>-2,021</b>	<b>-3,122</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,340</b>	<b>1,643</b>	<b>93</b>	<b>2,363</b>	<b>3,267</b>	<b>3,048</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,402	6,004	6,099	7,378	9,850	12,316
应收款项	1,784	1,809	2,144	2,375	2,691	2,993
存货	571	731	900	873	969	1,067
其他流动资产	458	1,113	1,043	1,018	1,030	1,042
流动资产	7,215	9,657	10,186	11,644	14,541	17,418
%总资产	33.0%	36.3%	33.7%	37.4%	42.7%	47.5%
长期投资	1,466	1,392	1,623	1,673	1,723	1,773
固定资产	3,204	4,041	4,784	4,831	4,749	4,530
%总资产	14.7%	15.2%	15.8%	15.5%	14.0%	12.3%
无形资产	6,096	7,447	8,736	8,915	9,080	9,230
非流动资产	14,634	16,922	20,001	19,529	19,479	19,286
%总资产	67.0%	63.7%	66.3%	62.6%	57.3%	52.5%
<b>资产总计</b>	<b>21,849</b>	<b>26,579</b>	<b>30,187</b>	<b>31,174</b>	<b>34,020</b>	<b>36,704</b>
短期借款	2,321	1,112	1,618	1,186	1,963	2,280
应付款项	2,884	3,141	3,041	3,419	3,798	4,190
其他流动负债	1,071	1,116	1,352	1,270	1,427	1,591
流动负债	6,276	5,369	6,011	5,875	7,187	8,061
长期贷款	58	115	22	22	22	22
其他长期负债	3,291	3,480	4,128	3,088	2,320	1,763
负债	9,625	8,963	10,162	8,985	9,529	9,846
<b>普通股股东权益</b>	<b>11,310</b>	<b>16,671</b>	<b>18,856</b>	<b>20,739</b>	<b>22,762</b>	<b>24,849</b>
其中：股本	5,406	7,177	9,328	9,328	9,328	9,328
未分配利润	4,321	5,963	8,380	10,263	12,286	14,373
少数股东权益	914	944	1,169	1,449	1,729	2,009
<b>负债股东权益合计</b>	<b>21,849</b>	<b>26,579</b>	<b>30,187</b>	<b>31,174</b>	<b>34,020</b>	<b>36,704</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.430	0.352	0.360	0.412	0.487	0.564
每股净资产	2.092	2.323	2.021	2.224	2.440	2.664
每股经营现金净流	0.755	0.626	0.629	0.697	0.736	0.830
每股股利	0.120	0.100	0.150	0.210	0.270	0.340
<b>回报率</b>						
净资产收益率	20.54%	15.14%	17.81%	18.53%	19.95%	21.16%
总资产收益率	10.63%	9.50%	11.13%	12.33%	13.35%	14.33%
投入资本收益率	22.01%	16.86%	19.64%	19.04%	19.40%	19.89%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	25.93%	7.39%	26.43%	7.49%	12.18%	11.20%
EBIT增长率	21.47%	-3.79%	34.39%	5.20%	15.21%	12.85%
净利润增长率	34.78%	8.65%	33.07%	14.39%	18.20%	15.79%
总资产增长率	40.59%	21.65%	13.57%	3.27%	9.13%	7.89%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	35.7	35.1	31.2	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	27.0	29.8	29.7	29.7	29.7	29.7
应付账款周转天数	71.7	65.1	59.6	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	58.0	79.7	69.3	61.9	51.0	40.2
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-19.01%	-32.23%	-26.32%	-31.46%	-35.43%	-40.31%
EBIT利息保障倍数	38.7	595.7	72.4	33.6	64.6	190.1
资产负债率	44.05%	33.72%	33.66%	28.82%	28.01%	26.83%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	13	30	62
增持	1	2	3	8	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.50</b>	<b>1.33</b>	<b>1.19</b>	<b>1.21</b>	<b>1.05</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究