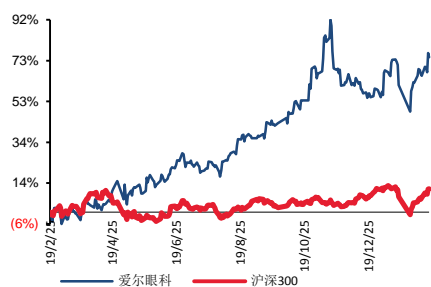


医疗保健 医疗保健设备与服务

六成医院陆续开诊或急诊, 业绩有望较快恢复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,098/2,513
总市值/流通(百万元)	134,135/108,801
12个月最高/最低(元)	47.75/27.84

相关研究报告:

爱尔眼科(300015)《业绩符合预期, 2020年有望延续稳健增速》--2020/01/20

爱尔眼科(300015)《拟收购30家优质基层医院, 夯实全国网络》--2020/01/12

爱尔眼科(300015)《盈利能力大幅提升, 量价稳定提升》--2019/10/27

证券分析师: 杜佐远

电话: 010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

证券分析师: 蔡明子

电话: 010-88695263

E-MAIL: caimz@tpyzq.com

执业资格证书编码:

1. 六成医院陆续开诊或急诊, 业绩有望较快恢复稳健增长

新冠肺炎疫情爆发后, 集团所有医院自2月1日-2月9日全面停诊(急诊和网上预约除外), 对公司短期业绩造成一定影响; 随着疫情的有效控制, 各地眼科医院在陆续复工过程中, 据各地医院最新经营情况的收集和统计, 我们估计: 截止到2月23日, 爱尔内地约370家医院中, 近100家医院已经全面开诊; 近130家医院可开展急诊项目, 合计近230家, 占医院总数62%。全面开诊的医院中, 预计一半左右的医院所有项目均可有序开展, 其余医院部分开展, 先开急诊和就诊量较大的项目, 比如更换角膜塑形镜等, 其余项目将陆续开展。我们预计未来公司复工率将加速提升。

疫情不改公司核心成长逻辑, 坚定看好: 1) 眼科医疗消费需求刚性, 短期压制的需求有望在疫情过后爆发性增长, 公司全年仍有望延续稳定增长态势; 2) 疫情对公立医院眼科及中小民营眼科医院影响更大, 预计公立医院眼科开诊时间晚于爱尔, 且新老患者出于对交叉感染的担忧, 将更倾向于选择无发热门诊、防控措施严格的爱尔, 有利于公司市占率的提升; 3) 爱尔在抗击疫情中不遗余力(下文重点介绍), 有利于公司品牌形象的进一步提升, 从财务角度看, 将降低爱尔的获客成本, 最终反映在业绩提升上; 4) 爱尔坚持国际化战略, 公司海外营收占比15%左右, 加上公司此前定增预案中拟收购的30家眼科医院, 预计与一季度受影响部分对冲后仍有正向贡献; 5) 受益于政府阶段性减免2-6月企业社保费和实施企业缓缴住房公积金政策, 上半年费用压力减轻。

目前, 公司开诊医院的重心仍在“科学防护, 保障医患安全”上, 例如武汉爱尔将统一为急诊手术患者提供核酸检测, 并开通CT绿色通道; 各地医院严格落实防控措施, 实行门诊预约制, 分时段就诊。再加上疫情防控过程中, 非急诊患者/消费者仍会减少到医疗机构的频次, 因此, 预计医院开诊后, 一季度整体就诊量的提升是渐进式的, 公司业绩恢复需要一个过程。

2. 抗击疫情不遗余力, 彰显眼科服务龙头企业担当

在肺炎疫情防控中, 爱尔从集团到各医院, 再到每一位员工, 迅速反应、全力以赴, 积极履行社会责任, 抗疫义举包括:

- 1) 1月21日开始, 爱尔就开展了抗疫培训, 落实院感防控措施, 拟定被感染或疑似人员的心理疏导和救治方案, 提前做好了应对方案。
- 2) 1月27日, 全国各地爱尔医院陆续开诊, “如何安全有序接待患者, 同时确保院内医护及相关工作人员安全”成为重中之重。
- 3) 1月29日, 公司向武汉大学基金会捐款500万元, 用于疫情防控工作。同时, 汉阳爱尔被政府列入第四批医院征用名单。
- 4) 2月初, 爱尔各家医院陆续开通免费眼科“全流程服务平台”, 包含专家在线坐诊、电话咨询等服务, 既是对卫健委“大力开展互联网诊疗服务”的支持响应, 降低交叉感染风险, 也维系了患者服务粘性。
- 5) 2月2日, 公司再次向湖北省各地市级和县市级相关医疗机构定向捐赠1000万元, 通过精准、高效捐赠, 有力增强了基层地区防控力量。
- 6) 截止2月4日, 湖北省已有来自包括武汉爱尔在内的14家医院近50名医务人员奔赴一线参加疫情防控工作。其他地区亦有医务人员大力支持。
- 7) 2月10日, 爱尔宣布向中南大学捐赠1000万元, 专项用于其附属医院新冠肺炎防控工作。截止当日, 全国各地爱尔医院相应政府号召, 被抽调的医护工作者近千人, 并有护理人员支援武汉方舱医院。
- 8) 2月11日, 为缓解口罩紧缺, 爱尔出资150万元, 紧急采购2台口罩生产设备, 捐赠给长沙市政府指定的机构。
- 9) 公司克服困难, 开辟急诊通道, 解决一些眼外伤、青光眼等急诊患者救治需求。截止2月16日, 共接待急诊4万余例。
- 10) 2月19日, 公司通过湖南爱眼公益基金会向湖北省捐赠1000万元用于防疫工作, 向湖南省慈善总会捐赠600万元支持各地社区一线防疫工作开展。本次捐款对象除了核心医院外, 大部分将下沉到社区、街道。
- 11) 截止2月19日, 爱尔集团累计四次捐款, 共计4300万元; 成立各类应急支援队伍323个, 1519名医护人员主动加入到政府组织的抗击疫情工作中, 其中205位医务人员直接参与新冠肺炎患者救治工作中。

以上资料来源: 公司公告、集团微信公众号等。

盈利预测: 维持此前的业绩预期不变, 预计19-21年归母净利润分别为13.55、18.7、24.5亿, 对应PE分别为99/72/55倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 医院业绩增长不及预期; 各地医院开诊时间仍有一定不确定性, 开诊后预计客流量提升需要一个过程。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8,009	10,171	13,731	17,850
(+/-%)	34.31%	27.00%	35.00%	30.00%
归母净利润(百万)	1009	1355	1870	2451
(+/-%)	35.88%	34.29%	38.01%	31.07%
摊薄每股收益(元)	0.43	0.44	0.59	0.78
市盈率(PE)	93	99	72	55

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2560	1290	3050	6584	9130	营业收入	5963	8009	10171	13731	17850
应收和预付款项	643	988	1105	1492	1940	营业成本	3203	4245	5391	7277	9460
存货	274	359	406	548	713	营业税金及附加	13	13	51	41	54
其他流动资产	204	589	665	743	833	销售费用	774	826	1363	1854	2410
流动资产合计	3681	3226	5226	9367	12616	管理费用	846	1072	1546	2060	2677
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	43	45	0	-18	-53
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	41	186	0	0	0
固定资产	1131	1465	1307	1074	821	投资收益	40	46	30	30	30
在建工程	126	203	201	203	205	公允价值变动	0	-38	0	0	0
无形资产开发支出	523	512	515	514	514	营业利润	1111	1558	1851	2547	3332
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	-84	-178	-20	-20	-20
其他非流动资产	5632	6400	6630	6948	7247	利润总额	1027	1380	1831	2527	3312
资产总计	9313	9627	11856	16316	19863	所得税	234	314	421	581	762
短期借款	0	280	280	280	280	净利润	793	1066	1410	1946	2550
应付和预收款项	796	1035	1136	1533	1993	少数股东损益	50	57	55	76	99
长期借款	1467	1320	1320	1320	1320	归母股东净利润	743	1009	1355	1870	2451
其他负债	1578	1021	1743	2206	2744						
负债合计	3841	3656	4478	5339	6337	预测指标					
股本	1586	2383	3098	3157	3157		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	2252	1337	620	2213	2213	毛利率	46.28%	47.00%	47.00%	47.00%	47.00%
留存收益	1590	2123	3478	5347	7798	销售净利率	12.45%	12.60%	13.32%	13.62%	13.73%
归母公司股东权益	5216	5693	7045	10568	13019	销售收入增长率	49.06%	34.31%	27.00%	35.00%	30.00%
少数股东权益	256	278	333	408	508	EBIT 增长率	55.12%	33.23%	28.44%	37.06%	29.88%
股东权益合计	5472	5971	7378	10976	13526	净利润增长率	33.19%	35.88%	34.29%	38.01%	31.07%
负债和股东权益	9313	9627	11856	16316	19863	ROE	14.24%	17.72%	19.23%	17.69%	18.83%
						ROA	7.97%	10.48%	11.43%	11.46%	12.34%
						ROIC	23.30%	22.36%	30.85%	41.69%	54.11%
						EPS(X)	0.50	0.43	0.44	0.59	0.78
						PE(X)	53.13	92.95	99	72	55
						PB(X)	8.00	16.56	18.22	12.38	10.05
						PS(X)	7.00	11.77	12.62	9.53	7.33

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	1330	1400	2353	2586	3251
投资性现金流	-2704	-180	-578	-692	-692
融资性现金流	2972	5	-15	1640	-13

现金增加额	-8	3	0	0	0	EV/EBITDA(X)	30.06	52.67	58.03	43.55	33.70
-------	----	---	---	---	---	--------------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。