

爱尔眼科 2018Q3 业绩点评

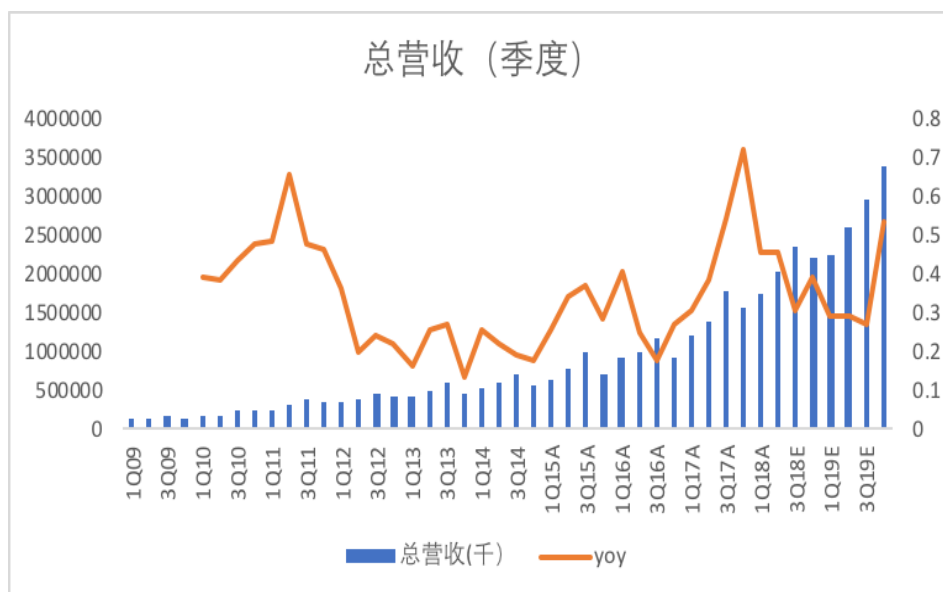
一、 业绩概要

1. Q3 收入 23.44 亿，同比增长 30.8%，市场预期 23 亿，超市场预期 1.9%。
2. Q3 净利润 4.06 亿，同比增长 34.2%，净利润率 17.3%。归母净利润 3.85 亿，同比增长 42.5%，之前公司给出业绩快报预计归母净利润增长 27.5%-50.87%之间，符合预期。
3. 经营性现金流 12.3 亿元，同比增长 62.1%。

二、 业绩看点

1. 公司前三季度营业收入 61.24 亿元，同比增长 39.75%，公司会把全年收购的医院在 Q4 进行合并报表，以现在的数据来推测，全年收入保证在 40%以上，甚至可能有 45%以上。
2. Q3 净利润率 17.3%，高于我们给出的 16%的预测。主要因为今年 9 月新出的研发抵扣的税收政策。企业的研发费用能够正常的全额在税前扣除，还能额外在扣除除研发费用的 75%，此额度约为 2400 万) 。
3. 公司收入符合我们预期，全年收入是在 40%以上，但 Q4 收购会拉低净利率，今年前三季度净利润率与去年持平，全年净利润率情况得看 Q4 新收医院的盈利情况。市场预期全年收入增长 34.7%，主要是半年报的时候进行的上调，Q3 基本是维持预测。
4. 公司公告全资子公司拉萨亮视拟出资 1.9 亿元与前海安星、招商资管和铭鸿创投合资成立亮视长星并购基金，总规模为 10 亿元，存续期暂定 5 年。由于公司地级市布局目标已近尾声，预期该基金会加速在县级医院和视光门诊部的体外布局。此前设立的爱尔东方、爱尔中钰、爱尔安星、亮视交银、亮视长银等产业基金。

三、 收入分析

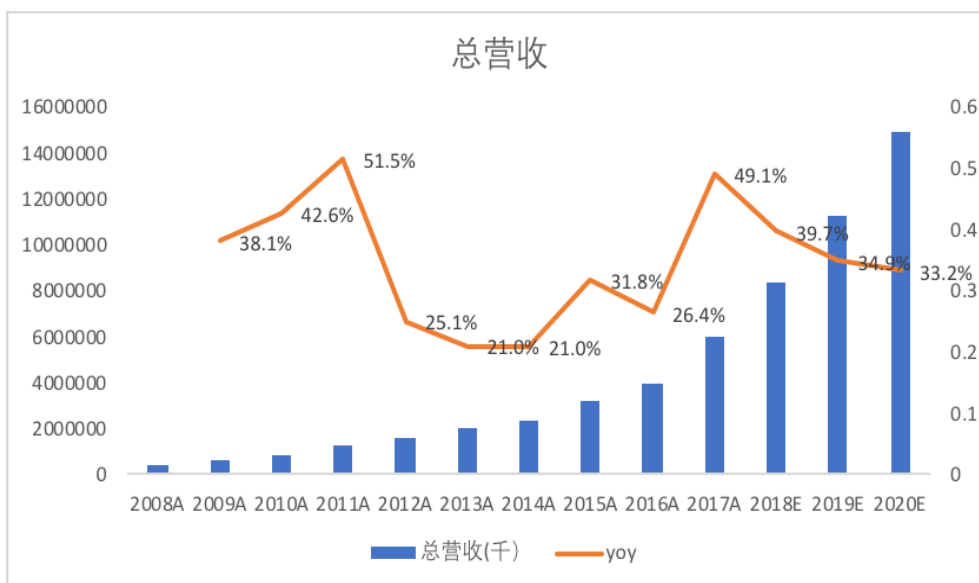


Q3 收入 23.44 亿，同比增长 30.8%。前三季度营业收入 61.24 亿元，同比增长 39.75%。2018 前三季度欧洲 CBSA，美国 AWHealthcare，2017 年底注入的九家医院，合计贡献收入 6.69 亿，扣除并表因素，2018 前三季度公司收入内生增速约 27%。

医院名称	收入（亿元）		
	2017Q1-3	2018Q1-3	增厚
Clínica Baviera	0.70	6.23	5.53
AW Healthcare	0.34	0.48	0.14
海外收购财务费用	—	—	—
2017 年初收购 9 家医院	3.05	4.06	1.01
2018 年收购 11 家医院少数股权	—	—	—
总计	4.08	10.77	6.69
相比 2017Q1-3 贡献增速（%）		16.8%	

资料来源：公司 2017 年三季报，2018 年三季报，海通证券研究所 备注收购 AW Healthcare 花费

Q3 单季来看收入增长 30.8%，去年 8 月收购 CBSA，仅 7 月单月有并表因素，去年年底并入的 11 家体外医院，剔除并购收入，Q3 内生增长约 25%。国内体内医院以及欧洲项目稳定发展。



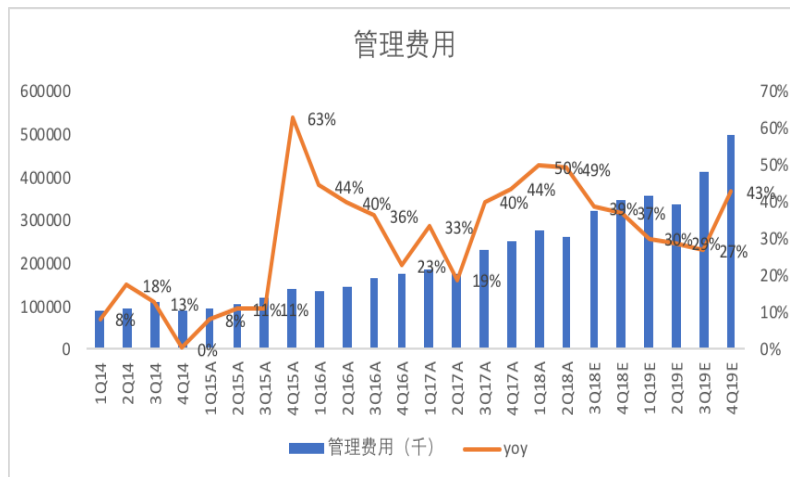
公司前三季度营业收入 61.24 亿元，同比增长 39.75%，公司会把全年收购的医院在 Q4 进行合并报表，以现在的数据来推测，全年收入保证在 40%以上，甚至可能有 45%以上。

今年收入高达40%的原因：

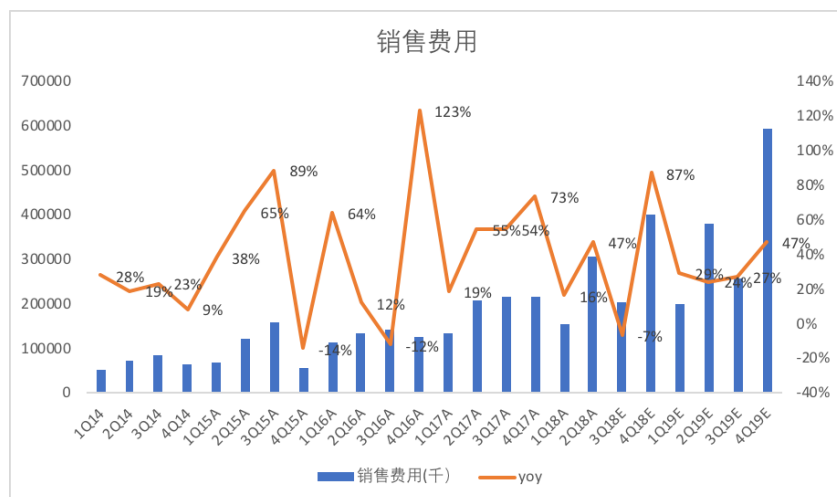
1. 手术量继续维持20%以上的高增长。上半年，公司门诊量274万人次，同比增长21.97%。手术量28万例，同比增长20.43%。由于去年基数高，今年全年门诊量和手术量预计有25%左右。
2. 今年业务结构发生变化，屈光手术占比提升2个百分点，白内障手术占比下降。屈光手术单价要高于白内障手术。同时屈光高端手术占比也在提升（在中心城市，全飞手术占比在50%以上，地级市占比10%-30%，还有往上提的空间）。全飞手术价格在杭州地区已经标到2.5万一只了，河南1.8万，每个地区不太一样，但最低也不会少于1.7万。
3. 欧洲收购的医院基本面在逐渐改善。在收购之前收入增长平稳，维持在个位数增加，今年预计收入能做到双位数的增长。

明年预计收入增长放缓，屈光手术在竞争激烈的地区，提价的可能很小，甚至未来可能还会有价格战。明年地方将继续限制白内障排查，白内障手术量将继续减少，需要靠屈光的手术量增加来弥补这个缺口。

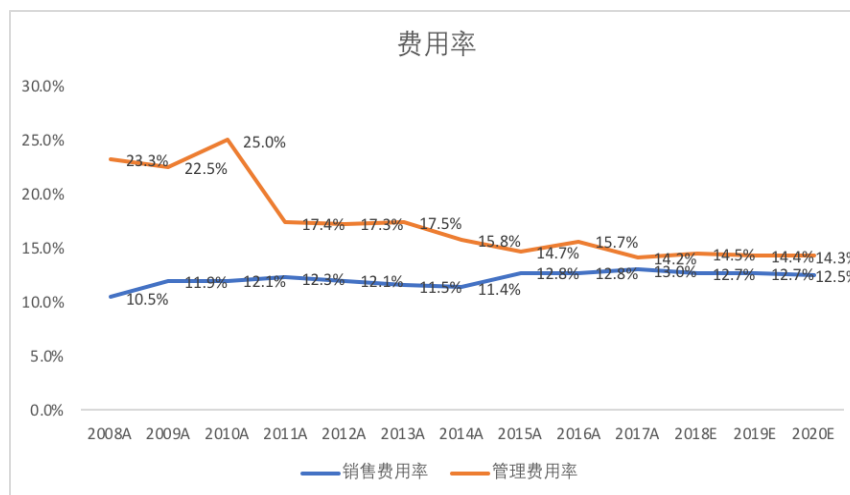
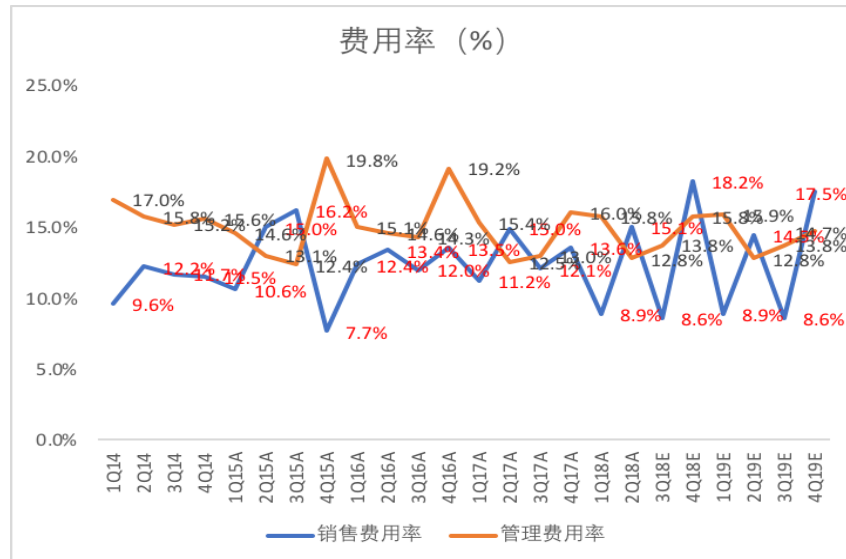
四、 成本分析



Q3 管理费用为 3.24 亿，同比增长 39%，主要是公司规模扩大，员工薪酬及经营租金等增加所致。管理费用率为 13.8%，去年同期管理费用率为 13%。今年前三季度管理费用率为 14%，与去年同期管理费用率为 13.5%。由于员工薪酬及经营租金等原因，今年全年管理费用率与去年相比是增加的，我们预计增加 0.3 个百分点。未来公司会控制自己的管理费用率，但短期不会有明显的下降。



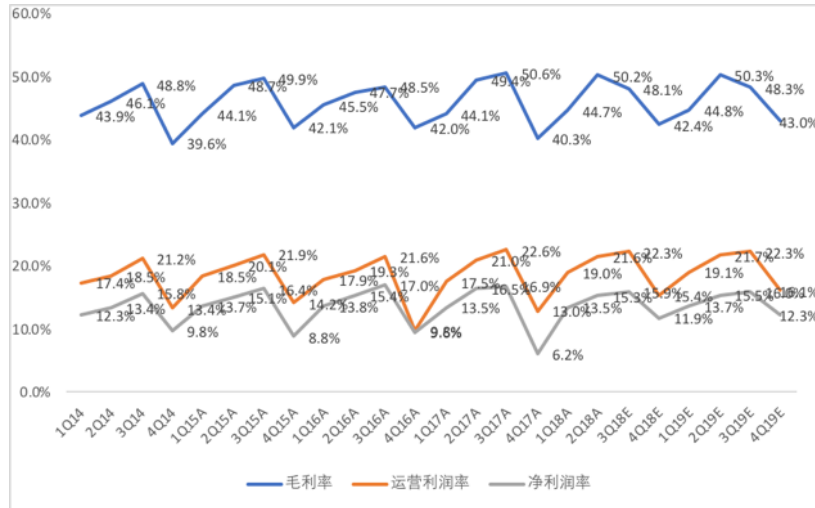
2018 年 Q3 销售费用为 2.02 亿，同比减少 7%，销售费用率为 8.6%，去年同期销售费用率为 12.1%。去年同期公司支出了较大的营销推广费用，欧洲公司之前营销费用投入多，与爱尔兰合并后，减少了自己硬广的投入，因此销售费用率下降。未来公司会持续降低自己的营销费用率。财务费用率 18Q3 -0.6%，主要和 18 年投资支出变少有关。



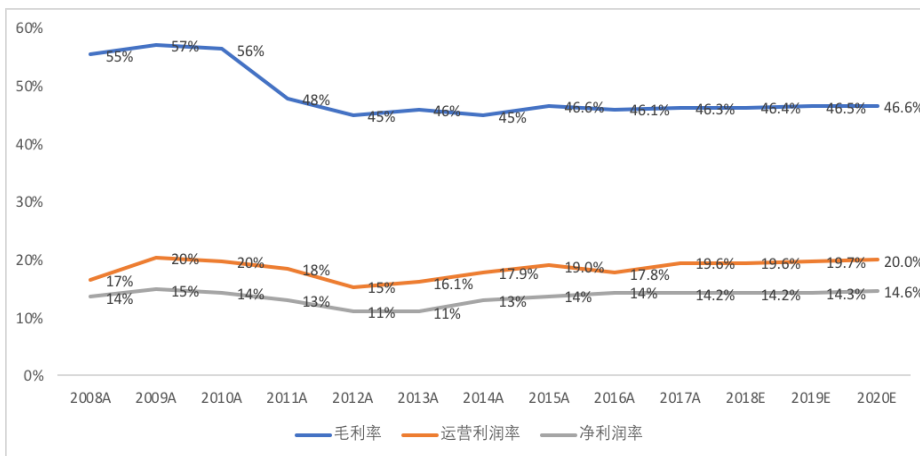
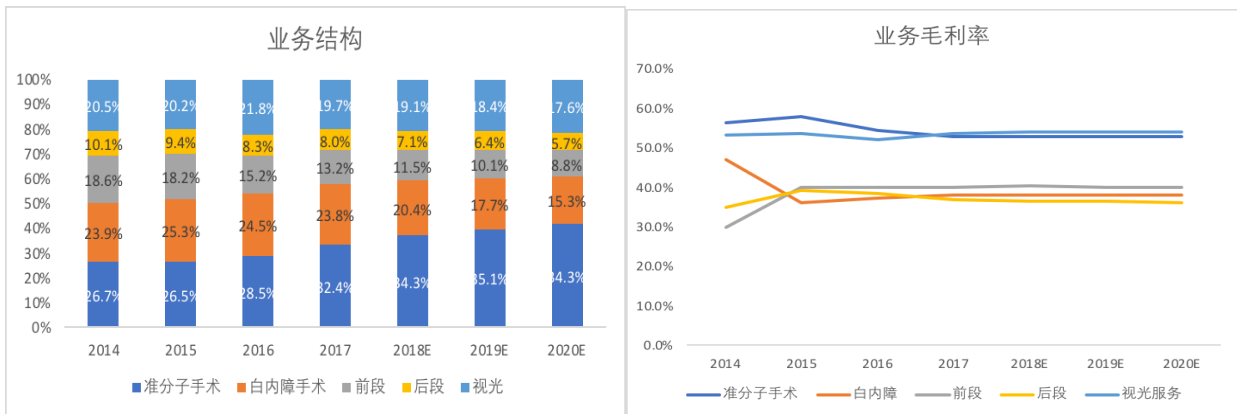
四季度受并表影响，费用率与 Q3 相比会有很大的提升。从全年来看，预计今年管理费用率为 14.5%，与去年相比增加 0.3 个百分点。未来公司会控制自己的管理费用率，但短期不会有明显的下降。

销售费用率预计 12.8%，与去年相比下降 0.3 个百分点，欧洲公司与爱尔合并后，改变了营销方式减少了自己硬广的投入，因此销售费用率下降。未来公司会持续降低自己的营销费用率。

五、 利润率

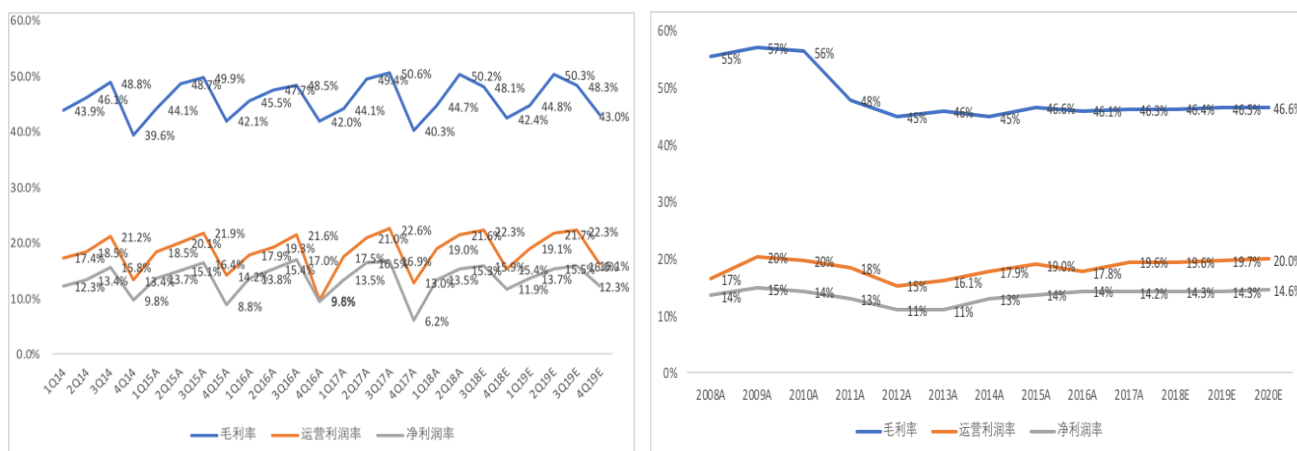


公司 18Q3 毛利率为 48.1%，去年同期为 50.6%，主要与海外业务相关。海外屈光手术毛利率低于国内。预计全年毛利率为 46.4%。



公司全年毛利率因收入占比结构变化会逐年提升。白内障手术占比下降，屈光手术占比提升。未来地方还是会继续限制白内障筛查，从而导致白内障占比下降，公司毛利率提升。海

外屈光手术及高端屈光手术毛利率相对低一些，因此这 2 项占比提升会微微拉低毛利率的提升幅度，所以我们预计未来毛利率将缓慢上升。

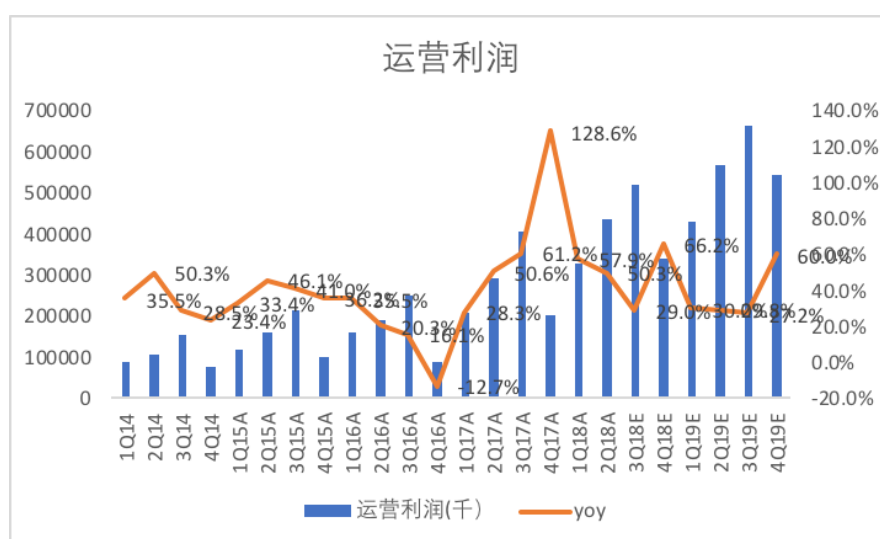


Q3 运营利润率为 22.3%，与去年同期比基本持平，全年运营利润率与去年相比持平，主要因为营销费用率降低但管理费用率提升。

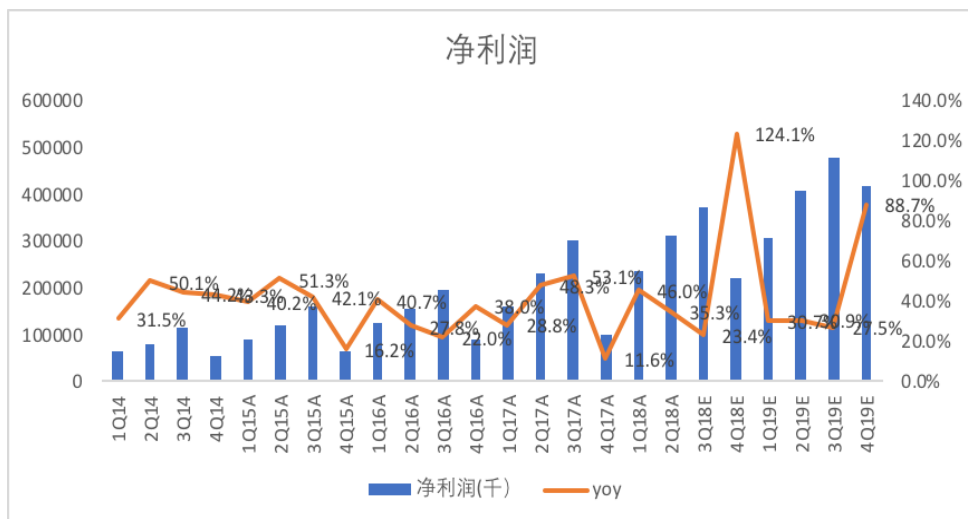
净利率方面，有税收优惠，可以通过研发支出减少一部分的税收，由于实行较晚以及爱尔研发支出占比小仅有 3200 万的研究支出，所以全年净利率仅有小幅上升，预计 14.3%。

未来随着毛利率提升以及费用率将进一步控制，净利率有逐渐提升。

六、 利润



Q3 运营利润为 5.22 亿，同比增长 29%，去年同期已与欧洲 CBSA 合并报表，基数较高。今年全年预计运营利润同比增长 40%，运营利润率与去年持平（销售费用率降低，管理费用率镇增加）。



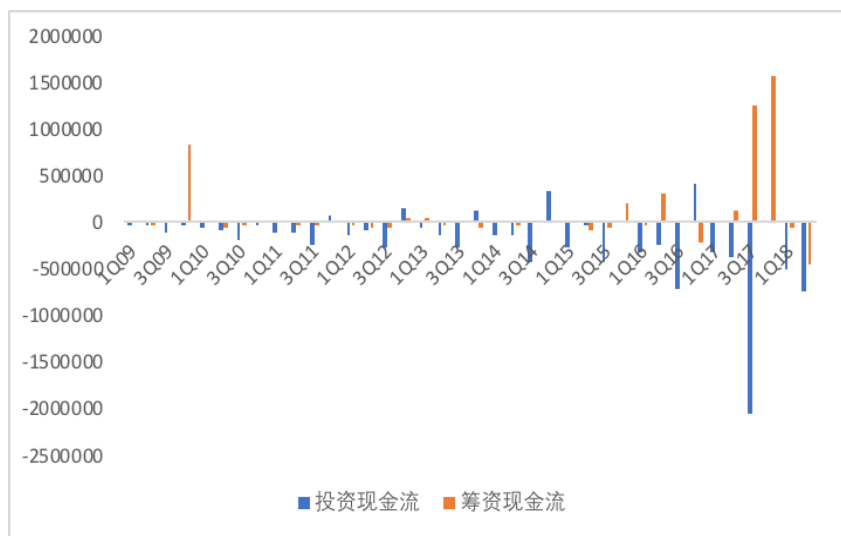
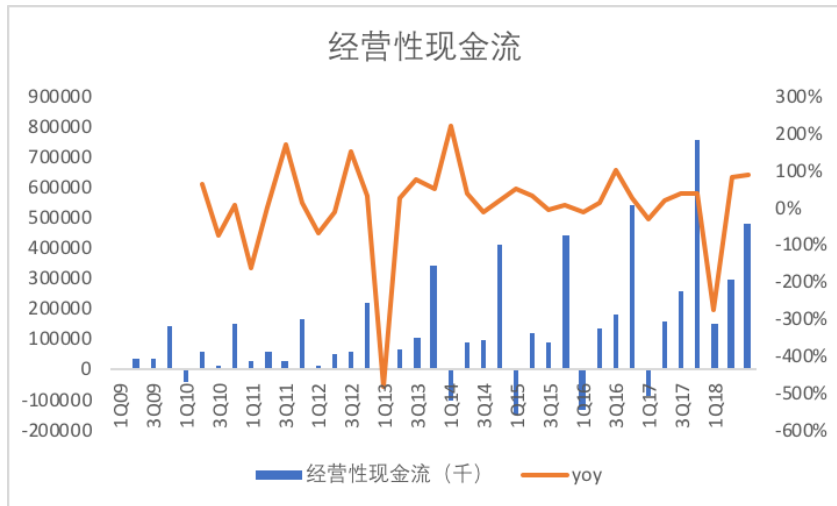
Q3 净利润 3.7 亿，同比增长 23.4%，与去年同期净利润率相比是下降的，下降 1%。之前公司电话会也提到了，欧洲今年整体利润，8 和 9 月份会差一点。

今年 Q4 由于欧洲公司基本面变好，之前爱尔 14 年铺的新医院预计将进入盈利周期，以及税收上有一些小额的优惠，Q4 的利润率与去年相比会有一些的改善。

欧洲公司今年全年利润可以做到 20-30%，并购之前只有单位数的增长。预计爱尔今年全年净利润能做到 40%以上的增速。

七、 现金流

Q3 经营性现金流 12.3 亿元，同比增长 62.1%。投资现金流为-14.7 亿，同比下降 28.6%主要由于 Q3 投资规模减少所致，筹资现金流-8.6 亿，同比下降 167%，减少金融机构借款所致。Q3 净现金流出 3.28 亿。今年前三季度净现金流出 2.66，6.9，3.28 亿。



本文仅供参考，不作为投资建议。