

# 雪球访谈

业绩大幅增长，爱尔眼科中报业绩怎么看？

2021年08月27日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



安顺 V 医疗行业研究达人



woodenfox V 医疗行业资深从业人士

# 访谈简介

2021年上半年爱尔眼科门诊量479.04万人次，同比增长81.38%；手术量40.54万例，同比增长71.57%；实现营业收入73.48亿元，同比增长76.47%；扣非后归母净利润12.27亿元，同比增长111.92%。

分业务来看，收入占比最高的屈光手术、视光服务、白内障手术业务收入分别上涨84.65%、85.20%、71.52%，毛利率分别提升3.2个百分点、6.26个百分点、6.91个百分点。

爱尔眼科的中报业绩符合你的预期吗？今天我们邀请到@安顺@woodenfox做客雪球访谈与大家共同解读爱尔眼科的中报，快来发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：爱尔眼科(SZ300015)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 李小麦1207:

对@安顺 @woodenfox 说：如果给爱尔的这份中报打分（满分100），二位打多少分？主要扣分的在哪些方面，谢谢！

[答] 安顺:

公司的中报算是完美吧，基本上在的我预期内。

但爱尔的中报我给到90分的水平，10分的扣分理由是中报业绩现在不做预告，当然这是公司业绩披露规定改变以来的一贯做法。

虽然长线股东有预期，但有不少小股东以为业绩爆雷了，情绪化也不少。建议大家都能去关注一下公司的投资者关系公众号，这样去把握公司业绩水平比较好一点。

谢谢！！

[问] MIL\_Z:

对@安顺，@woodenfox 说：如何看待最近股票的大幅度下跌

[答] 安顺:

股价涨跌有多种因素作用，长期表现应该是跟随公司的价值表现，价格围绕价值做上下波动。谢谢！！

[问] 吴刚bl3:

对@安顺 @woodenfox 说：爱尔眼科的估值还是高了，30元是合理价位

[答] 安顺:

每个人都有对于价值判断的不同理解，根据自己对价值的判断做交易比较好，不能被市场情绪影响。谢谢！！

[问] hwelcome:

对 @安顺, @woodenfox 说: 安总, 刘医生好! 爱尔二季度同去年二季度单季度净利润相比增幅不大, 请问两位怎么看? 谢谢

[答] 安顺:

我在跟球友交流的时候一直强调, 看爱尔眼科财报主要看几个数据:

宏观看门诊量, 手术量, 手术占比。目前数据看手术占比在下降, 其实这个的好的方面, 说明在眼部疾病的需求上爱尔的口碑得到认可, 不再是以前只是靠手术赚钱的医院标签。

微观看主营营收和扣非净利润以及经营性现金流。这些数据的对比基本上能够看出公司的盈利能力。因为爱尔有捐赠等非经常性业务财务处理对净利润的影响比较大, 所以净利润有时候看上去跟营收不大匹配。

爱尔2020年中报 二季度营收25.22亿 扣非净利润5.53亿 经营性现金流6.8亿

爱尔2021年中报 二季度营收38.37亿 扣非净利润7.18亿 经营性现金流11.7亿

分别同比增长是: 营收同步增长52.11% 扣非净利润同步增长29.86% 经营性现金流同步增长72%

您再对比一下上述数据, 还能得出二季度增幅不大的结论吗?

谢谢!!

[问] 板爷爱吃板鸭:

对 @安顺, @woodenfox 说: 您好, 是不是资金不认可

[答] 安顺:

这个可能有的, 市场风险偏好在不同时期表现形式不一样, 但市场资金长期选择还是考虑成长性的公司多一点。谢谢!!

[问] 牌师:

对@安顺 @woodenfox 说：比起他的估值，这点增速简直微不足道

[答] 安顺：

能够一直维持这样的增速公司可能在这个市场里面就是千里挑一了！相信市场长期的选择！不能指望长期增长的公司去跟强周期的公司估值去对比。十年期国债也不过3%左右，算起来还是33倍，但那是确定的回报。谢谢！！

[问] 不眠资夜：

对@安顺 @woodenfox 说：老百姓头上的三座大山，医疗的爱尔，会是下一个开枪的方向吗？

[答] 安顺：

长期来说，医疗服务是惠及百姓的事情，就目前的政策还是鼓励发展的行业。公司也是积极承担企业的社会责任，每年利润的10-12%都捐赠出去用于业务和扶贫。当同行都不能维持一个好的业绩水平的时候，你觉得被开枪的概率高吗？可能片面的认为，爱尔眼科太赚钱了，上市以来业绩增长这么多，其实应该看到是爱尔利用资本市场获得了高速发展，叠加了本身行业的需求爆发才获得现在的业绩。当然不排除一些重点医院盈利能力确实强，但对标行业的标杆医院，还有追赶的空间。谢谢！！

[问] hwelcome：

对 @安顺，@woodenfox 说：安总，刘医生好！爱尔二季度同去年二季度单季度净利润相比增幅不大，请问两位怎么看？谢谢

[答] woodenfox：

我们来看一下19、20、21三年的营收和扣非净利润。19年二季度单季营收25.05亿，扣非净利润4.24亿。20年二季度单季度营收25.22亿，扣非净利润5.54亿。21年二季度单季度营收38.37亿，扣非净利润7.18亿。因为20年一季度疫情影响，很多医院没有正常营业，到了2季度陆续开放，所以很多

一季度积累的患者留在二季度来就诊，所以造成20年的数据失真。我们把21年和19年这个正常年份来比较，从19到21年这个数据来看，营收复合增长率为23.76%；净利润复合增长率30.13%。需要注意的一点是，21年二季度还是有局部地区疫情有反复的情况下取得的成绩。

[问] ghb506GA:

对 @安顺, @woodenfox 说：定增募资是否会影响股价上涨？目的是为了定增顺利完成。

[答] 安顺:

公司以前也有定增，你看到影响了股价上涨吗？在爱尔二级市场表现上来看，爱尔大股东没有做局的痕迹，股东的利益趋于一致的。谢谢！！

[问] 李小麦1207:

对 @安顺 @woodenfox 说：如果给爱尔的这份中报打分（满分100），二位打多少分？主要扣分的在哪些方面，谢谢！

[答] woodenfox:

我个人表示很满意！特别是在疫情局部仍有反复的情况下。

[问] 否极泰\_泰极否:

对 @安顺, @woodenfox 说：爱尔的合理估值怎么看？

[答] 安顺:

爱尔的合理估值在每个人的内心期盼。长期持有就是看你内心看爱尔的发展空间。短期持有肯定就是看市场波动交易的可能性，看估值没有意义，没有套用的公式，有预期差才会出现不同估值的价格。谢谢！！

[问] 吴刚bl3:

对@安顺 @woodenfox 说：爱尔眼科的估值还是高了，30元是合理价位

[答] woodenfox:

估值弹性很大。从大处来讲经济环境，行业背景，公司不同发展阶段，再到当下市场的资金偏好，情绪等等因素的变动，都会影响估值判断。所以对一家公司来说，进行精确的估值是很困难的。还是回到对行业前景，公司经营状况，公司在行业内的竞争力等等方面进行全面的判断。

[问] MIL\_Z:

对@安顺，@woodenfox 说：如何看待最近股票的大幅度下跌

[答] woodenfox:

价格围绕价值上下波动，这是很正常的现象。我们很难预测价格的波动方向，但是公司价值是否在持续增长却是有扎实的数据支撑。公司的网络布局在不断完善优化，经营业绩在不断提升，优秀人才持续不断地加入公司……只要这些趋势还在延续，不断地增厚公司价值，那么，长期来看，价格一定会真实地反映价值。

[问] 吹水唔抹嘴:

对@安顺 @woodenfox 说：不符合预期，商誉39.63亿，有点高，假设计提，1年半就白干了。但是爱尔眼科的确利好股市，更能使小部分投资者看得更远，更广（连研报都能看到40年后的宁德时代）

[答] 安顺:

商誉的问题不是几句话能说开的，可以看看我专栏里面对商誉的描述。对于你个人来说，只要你买的股票高出净资产，那就是投资组合中包含了巨大商誉。但实际上，净资产就是安全底线吗？主要还是看公司的长期盈利能力。谢谢！！

[问] 小韭菜姑娘:

对@安顺 @woodenfox 说：优异的管理层，良好的行业竞争格局，爱尔是我的至爱，没问题，仅代表个人向两位大佬问个好，平时常阅读你们的文章，受益匪浅

浅。

[答] 安顺：

分享是美德，欢迎交流！ 谢谢！！

[问] 牌师：

对@安顺 @woodenfox 说：比起他的估值，这点增速简直微不足道

[答] woodenfox：

保持营收复合增长20%+、净利润复合增长30%+长达十余年，眼见还能继续保持的公司，还不够优秀？

[问] Barakuda：

对 @安顺，@woodenfox 说：查看半年报有一个疑问，爱尔对兆科眼科的初始投资应该是1400万美元，前几天爱尔的增发回复函中列出这属于权益类投资，可是兆科眼科半年报亏损接近20亿，如果按照权益类投资计算，爱尔3%的股份应该计入此项亏损接近6000万，可是在半年报中我没有找到这一项权益类亏损计提。请问是不是我什么地方理解有误？

[答] 安顺：

这个问题回答我不专业。如果之前投资创新类的公司，以前处于烧钱状态，不能由于中报亏损，不能简单就说这个股权价值归零了吧。谢谢！！

[问] 不眠资夜：

对@安顺 @woodenfox 说：老百姓头上的三座大山，医疗的爱尔，会是下一个开枪的方向吗？

[答] woodenfox：

和很多发达国家、甚至和许多发展中国家相比，中国老百姓在医疗上的支出占比是相对较低的。医疗是切切实实的刚需，有关老百姓的美好幸福生活。我倒是觉

得在未来，国家对医疗的投入会持续加大，老百姓对医疗的需求会进一步提升。

[问] 财富的帝国：

对 @安顺，@woodenfox 说：您会考虑在这个位置加仓吗？还是等到增发确定下来？

[答] 安顺：

我早就买定离手了，跟随公司一起成长。个人以为，年线以下风险肯定小了很多，公司的基本面目前没有变化。昨天董事长电话会议交流上也说，5年的高增长没有问题的，公司现在考虑是10年以上的增长如何能维持住。谢谢！！

[问] ghb506GA：

对 @安顺，@woodenfox 说：定增募资是否会影响股价上涨？目的是为了定增顺利完成。

[答] woodenfox：

我觉得长期来看，决定股价的一定是公司价值。

[问] Barakuda：

对 @安顺，@woodenfox 说：查看半年报有一个疑问，爱尔对兆科眼科的初始投资应该是1400万美元，前几天爱尔的增发回复函中列出这属于权益类投资，可是兆科眼科半年报亏损接近20亿，如果按照权益类投资计算，爱尔3%的股份应该计入此项亏损接近6000万，可是在半年报中我没有找到这一项权益类亏损计提。请问是不是我什么地方理解有误？

[答] woodenfox：

权益类投资的盈亏计算是不是按被投公司的股权价格来计算而不是根据被投公司的损益计算？建议到互动易或者投资者关系向公司核实。

[问] 新股007:

对 @安顺, @woodenfox 说: 请问两位大神, 爱尔目前是走轻资产模式吗? 最新的自有医院房产有多少家? 最新并购的医院是否是自有房产? 医院走轻资产模式房产的租赁存在不确定性, 如果因为医院房产到期或者拆迁或者各种原因不能续租会产生哪些影响? 能不能谈谈医院房产自有和租赁的利弊? 谢谢!

[答] 安顺:

爱尔以前是轻资产模式, 医院基本是租赁的。

随着公司规模增加和盈利能力提高, 在重点地区自建医院, 也是有信心的一种表现吧, 自建医院在规划上更能够满足医院的长远需求。

最近几年物业市场不太景气, 本身租赁的物业规模也比较大, 一般爱尔这样的医院物业方还是比较喜欢的。大概率上现在还是处于买方市场。

短期看, 可能在医院建好初期由于整个医院资产规模比较大折旧高于租赁成本会有点拉低业绩, 但长期来说, 折旧都是公司的现金流啊。

谢谢!!

[问] 财富的帝国:

对 @安顺, @woodenfox 说: 谢谢安总

[答] 安顺:

多交流 谢谢!!

[问] 坐股待币:

对 @安顺, @woodenfox 说: 医药的集采政策对爱尔有影响吗?

[答] 安顺:

目前的政策上是对爱尔有利的, 爱尔的药占比很低的。以后保持跟踪吧! 谢谢!!

[问] 周宇翔William:

对@安顺 @woodenfox 说：爱尔每次业绩出来，市场基本上是上涨为主，这次中报业绩各项增长都很好，今天低开和盘中走低，是目前市场的避险情绪表现，还是机构认为中报业绩在预期之内，没超预期，谢谢！

[答] 安顺:

我认为情绪是主要的，公司的财报数据保持了连续性。谢谢！！

[问] 碌碌庸人:

对@安顺，@woodenfox 说：爱尔眼科这样增长能保持多少年？

[答] 安顺:

董事长说目前这样的增长5年没有问题，公司在考虑5年后10年后的增长水平的规划。有时候由于特殊情况（比如疫情，舆情）对业绩造成波动，我们要看这些影响是长期的还是短暂的，不能要求每个季度数据都完美。谢谢！！

[问] 新股007:

对@安顺，@woodenfox 说：请问两位大神，爱尔目前是走轻资产模式吗？最新的自有医院房产有多少家？最新并购的医院是否是自有房产？医院走轻资产模式房产的租赁存在不确定性，如果因为医院房产到期或者拆迁或者各种原因不能续租会产生哪些影响？能不能谈谈医院房产自有和租赁的利弊？谢谢！

[答] woodenfox:

在本次定增之前，爱尔的第一个十年，爱尔眼科一直都是轻资产模式。医疗用房基本都是租赁的。这样，可以用相同的钱开办更多的医院，实现快速扩张，迅速建好全国性网络。

在爱尔的眼科全国性网络基本建成之后，随着一些区域中心医院以及省会医院的品牌影响力有了很大的提升以后，爱尔的第二个十年，将会走高质量发展道路。这时候，在爱尔的优势区域，拥有自有物业，可以有利于更稳定可靠地持续经营，更有利于品牌和口碑的积累。

[问] 十baggers:

对@安顺 @woodenfox 说：爱尔在跟公立医院竞争中，有哪些优势和劣势？

[答] 安顺：

优势：机制和效率对比 劣势：社会对于民营医院的容忍度 谢谢！！

[问] 十baggers:

对@安顺 @woodenfox 说：爱尔的眼镜好像都是比眼镜店的要贵好多，会不会出现大家只在爱尔检查，在外面的眼镜店配镜？

[答] 安顺：

爱尔眼镜采购渠道和运营成本决定，患者根据自己的接受程度选择是医院配镜还是眼镜店配镜了。在爱尔验光到外面配镜，这个的正常的现象，选择的多样性，还有互联网配镜的。谢谢！！

[问] 周宇翔William:

对@安顺 @woodenfox 说：爱尔每次业绩出来，市场基本上是上涨为主，这次中报业绩各项增长都很好，今天低开和盘中走低，是目前市场的避险情绪表现，还是机构认为中报业绩在预期之内，没超预期，谢谢！

[答] woodenfox:

昨天陈邦总说，爱尔人，只有努力把把工作做好，股价市场说了算。短期的价格波动原因复杂。

[问] 价值投资1990621:

对@安顺 @woodenfox 说：爱尔眼科，未来10年能看到多少市值？，眼科赛道越来越多的上市公司上市，爱尔眼科能不能继续保持高速增长？

[答] 安顺：

未来10年看多少市值，我看不出来，我预期未来10年爱尔业绩可能的200亿级的就足

够了，我期待以后分红提供我长久的生活消费的现金流。昨天董事长交流会上说，公司最近几年增长没有问题。、谢谢！！

[问] 碌碌庸人：

对 @安顺，@woodenfox 说：爱尔眼科这样增长能保持多少年？

[答] woodenfox：

眼科医疗市场从14-19年基本保持16.5%左右的增速。很多机构预测未来十年保持15%左右的增速。就我从业经验来看，眼科需求旺盛。谢谢！

[问] 周宇翔William：

对@安顺 @woodenfox 说：安总，刘医生，好。请教一个问题，尽管医疗服务本身是集采免疫的，但目前国家主推的共同富裕的愿景，给全社会一个可及的眼科服务价格，屈光飞秒等手术给个行业指导价什么的？这样对高端业务利润影响就大了。。想听听你们的意见，谢谢！！

[答] 安顺：

医疗的本身是惠及百姓才有价值。有些基础的治疗有指导价的可能，但会带来以量换价，让企业能够生存才是王道。科学技术进步会带来更好的体验，需求更好的体验肯定愿意付出更高的成本，懂这个道理就不纠结了。谢谢！！

[问] 十baggers：

对@安顺 @woodenfox 说：爱尔在跟公立医院竞争中，有哪些优势和劣势？

[答] woodenfox：

爱尔可以通过各项分配制度，让医生有阳光体面的收入，将会吸引更多的优秀医生加盟。

爱尔有灵活的决策机制，可以率先将先进的技术以及设备引入集团。

爱尔有成熟的培养机制，让青年才俊有清晰的成长路径。

爱尔有更高的效率，持续地创造价值。

爱尔有长远的规划，持续进行基础研究以及先进科技投入，希望能引领眼健康事业。

[问] 堵伯无儿戏：

对 @安顺，@woodenfox 说：爱尔眼科的医疗事故率比国家标准要低，这个数据也体现了他良好的质量。但是事故概率本身会存在，这个不可能消除。随着爱尔眼科门诊过1000万，手术过100万，出现事故的概率不变的情况下，总量还是增加的。在如今舆论不好的氛围下，会不会对爱尔眼科的声誉构成大的风险

[答] 安顺：

社会大众会理性看待医疗事故跟纠纷的。

昨天电话会议上董事长不是说了，武汉爱尔7月的营收是创历史新高的，什么概念呢，去年的7月还有一个高考延期到7月来做手术的高峰期。

总体上，谁都不希望发生事故跟纠纷，相信爱尔这样的集团企业会总结出经验教训来提高自身的诊疗技术和服务水平，会把概率控制到极低水平。

谢谢！！

[问] 价值投资1990621：

对@安顺 @woodenfox 说：爱尔眼科，未来10年能看到多少市值？，眼科赛道越来越多的上市公司上市，爱尔眼科能不能继续保持高速增长？

[答] 安顺：

回复@爱德温-哈勃：根据上市12年业绩的表现，体外医院的规模和行业增长空间。有想法总是好的。谢谢！！//@爱德温-哈勃：回复@安顺：这个200亿的市值。通常是怎么评估的呀？我也想学一下。

[问] 堵伯无儿戏：

对 @安顺，@woodenfox 说：爱尔眼科的医疗事故率比国家标准要低，这个数据也体现了他良好的质量。但是事故概率本身会存在，这个不可能消除。随着爱尔眼科门诊过1000万，手术过100万，出现事故的概率不变的情况下，总量还是增加

的。在如今舆论不好的氛围下，会不会对爱尔眼科的声誉构成大的风险

[答] woodenfox:

有这样的风险。不单是爱尔眼科，就整个医疗行业来说，医患关系一直都是焦点。希望随着社会进步，国民整体素质提升，科学精神提升，社会各界对医疗行业有更加理性的认识。

[问] 叶步青:

对 @安顺, @woodenfox 说: 这个市场永远不要忘了会杀熟，恒瑞医药本来不可能发生的却发生了，到时候杀估值杀pe不横盘来消化几年都不行。爱尔眼科也会出现只不过是时间的问题

[答] 安顺:

对市场保持敬畏之心，资本市场的资金是聪明的。市场会惊人相似，但不会简单重复。谢谢!!

[问] 学习投资的大白:

对@安顺 @woodenfox 说: 小白一枚，都在说创业板指数顶部，这个对爱尔来说也是很大的一项风险吧，老师

[答] 安顺:

长期大方向投资看国运。指数由于编制的原因，就忽略吧，上证指数十年不涨，牛股一大批。谢谢!!

[问] 每更:

对 @安顺, @woodenfox 说: 我这周在爱尔眼科预约了icl，在手术医生选择上有分别有主任和院长，我选择了院长做，但要加2000块钱，主任和院长有什么区别嘛，水平更高?

[答] 安顺:

一般来说，院长肯定是实操经验丰富一些，花钱买自己放心也不错。谢谢！！

[问] 价值投资1990621:

对@安顺 @woodenfox 说：爱尔眼科的投资者公众账号是啥呀，求分享一下

[答] 安顺:

AierIR 也可以直接搜：爱尔投资者关系 谢谢！！

[问] 可儿心远:

对 @安顺，@woodenfox 说：孙总，刘医生好，记得您二位在福建泉州爱尔眼科医院开业的时候都去过，现在泉州发展势头优秀，目前，福建整个情况怎样？这块并入上市公司的医院有多少？谢谢！

[答] 安顺:

泉州爱尔发展势头不错，福建目前还是在积极扩张。何时注入公司，要看公司的规划和基金退出的时间点。谢谢！！

[问] 价值投资1990621:

对@安顺 @woodenfox 说：爱尔眼科，未来10年能看到多少市值？，眼科赛道越来越多的上市公司上市，爱尔眼科能不能继续保持高速增长？

[答] woodenfox:

很难预测十年。2019年，眼科医疗市场规模1039亿左右。假设未来十年行业增速保持15%，整个眼科行业将有4800亿左右的规模。目前爱尔市占率12%左右，净利率水平16.7%（21年半年报）大家可以自行YY。对了，还有欧洲，东南亚，美国等海外市场。

[问] 可儿心远:

对 @安顺，@woodenfox 说：孙总，刘医生好，我看了大概有十几家券商研

报，对爱尔眼科21年业绩预测，嗯，基本上预测在24亿左右，你们对这个是如何看待的？谢谢！

[答] 安顺：

方向对了，就不要计较过程中的数据精准。剔除掉目前可以预期的疫情影响，我可能更乐观。谢谢！！

[问] 价值投资1990621：

对@安顺 @woodenfox 说：爱尔眼科，未来10年能看到多少市值？，眼科赛道越来越多的上市公司上市，爱尔眼科能不能继续保持高速增长？

[答] 安顺：

回复@BioHunter: 公司昨天说了，只要社会有需求，我们就一直干下去，不强调份额多少。

公司不忘初心我相信风险不大。

谢谢！！ //@BioHunter:回复@安顺:请教下，按照200亿利润的话，16%-18%的利润率，对应是1150亿左右的营收。届时市场份额得有30%了吧，会不会有政策风险？（先不考虑海外了吧）谢谢！

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里