

## 何氏眼科（301103.SZ）

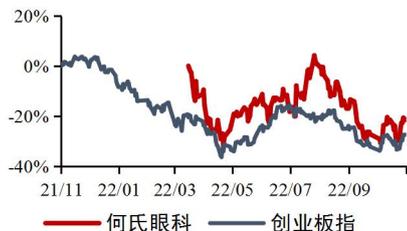
## 增持-B(维持)

### 疫情使短期业绩承压，“1+N”布局战略稳步推进

2022年11月8日

公司研究/公司快报

#### 公司上市以来股价表现



#### 市场数据：2022年11月7日

收盘价(元):	29.44
年内最高/最低(元):	58.87/25.20
流通A股/总股本(亿):	0.40/1.58
流通A股市值(亿):	11.67
总市值(亿):	46.52

#### 基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	0.44
摊薄每股收益:	0.44
每股净资产(元):	13.98
净资产收益率:	2.97

#### 分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

魏赞

执业登记编码: S0760522030005

邮箱: weiyun@sxzq.com

#### 研究助理:

冯瑞

邮箱: fengrui@sxzq.com

#### 事件描述

公司发布2022年三季报,2022Q3公司实现营业收入3.03亿元,同比增长8.32%;实现归母净利润2392.26万元,同比减少22.52%;实现扣非归母净利润2261.14万元,同比减少4.04%;基本每股收益为0.15元,同比减少41.80%。2022年前三季度公司实现营业收入7.72亿元,同比增长3.60%;实现归母净利润6573.46万元,同比减少26.85%;实现扣非归母净利润6216.47万元,同比减少23.93%;基本每股收益为0.44元,同比减少41.44%。

#### 事件点评

多地疫情影响Q3收入增速,前三季度公司营收小幅增长。2022年前三季度公司实现营业收入7.72亿元,同比增长3.60%,主要系公司经营规模扩大、品牌影响力提高导致收入增长。通常伴随暑期旺季到来,叠加公司品牌影响力提升,公司业绩增长应当加快,但因多地疫情,一定程度上影响了医院的门诊量、手术量,三季度的收入增速也受到了一定影响。

2022前三季度公司归母净利润较去年同期有所减少,主要原因是成本上升、费用增加。前三季度公司营业成本为4.50亿元,同比增长8.18%,主要原因是经营规模扩大导致相应成本有所增加。同时,前三季度公司销售期间费用率达到了28.13%,较去年同期变动3.61pct;销售、管理、财务、研发费用率分别为13.97%、15.09%、-0.98%、0.05%,较去年同期变动1.99、3.08、-1.41、-0.06pct。其中管理费用率提升较多的原因是人工费、中介及软件服务费、折旧及摊销增加。

公司坚持“1+N”全国布局战略,稳步推进省内、省外建设项目。2022H1公司在辽宁省内筹备启动了院区建设项目2个,筹备启动新设和改扩建视光门诊项目5个;公司在辽宁省外成渝地区启动了2家视光门诊建设项目。基于“1+N”的全国布局战略,公司积极推进眼科医院与视光诊所形成良性互动,互相转诊相互导流,在眼科医疗和青少年近视防控两个领域同步拓展。

未来公司仍会审慎推进外延拓展业务,进一步加密视光门诊网格化布局。通常通过新建方式建立的眼科医院需要4-6年才能够实现盈利,相对而言并购成熟医院的市场培育期较短。公司将审慎推进外延拓展业务,包括但不限于收购医院、扩建院区、新建院区、设立并购基金等。同时公司也将紧紧围绕国家区域发展战略,兼顾经济发达、人口密度大、有辐射带动能力的地区优先布局,即重点在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区进行拓展。

#### 投资建议

预计公司2022-2024年分别实现营收11.68、14.20、17.43亿元(原值为



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



11.97、14.59、17.98 亿元)，同比增长 21.4%、21.5%、22.8%；分别实现净利润 1.09、1.53、1.99 亿元（原值为 1.19、1.66、2.06 亿元），同比增长 26.7%、40.2%、29.6%；对应 EPS 分别为 0.69、0.97、1.26 元（原值为 0.98、1.36、1.69 元），以 11 月 7 日收盘价 29.44 元计算，对应 PE 分别为 42.5X、30.3X、23.4X，维持“增持-B”评级。

#### 风险提示

➤ 疫情反复造成经营受阻风险；行业监管政策变化风险；医疗纠纷或事故风险；业务扩张带来的管理风险。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	838	962	1,168	1,420	1,743
YoY(%)	12.5	14.8	21.4	21.5	22.8
净利润(百万元)	100	86	109	153	199
YoY(%)	24.4	-13.8	26.7	40.2	29.6
毛利率(%)	43.4	40.3	41.4	42.7	43.9
EPS(摊薄/元)	0.63	0.55	0.69	0.97	1.26
ROE(%)	10.4	8.2	4.6	6.1	7.4
P/E(倍)	46.4	53.9	42.5	30.3	23.4
P/B(倍)	4.8	4.4	1.9	1.8	1.7
净利率(%)	12.0	9.0	9.4	10.8	11.4

数据来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	758	830	2059	2141	2394
现金	613	699	1860	1943	2109
应收票据及应收账款	28	31	41	46	60
预付账款	39	22	53	39	73
存货	71	73	98	105	139
其他流动资产	7	6	8	9	12
<b>非流动资产</b>	346	591	704	760	713
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	215	225	236	253	237
无形资产	23	32	48	63	57
其他非流动资产	109	334	420	444	419
<b>资产总计</b>	1104	1421	2763	2901	3107
<b>流动负债</b>	119	161	143	151	188
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	58	58	80	84	113
其他流动负债	62	103	64	68	75
<b>非流动负债</b>	22	210	210	210	210
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	210	210	210	210
<b>负债合计</b>	141	371	354	362	398
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	91	91	158	158	158
资本公积	584	584	1822	1822	1822
留存收益	289	375	467	590	740
归属母公司股东权益	963	1050	2410	2540	2709
<b>负债和股东权益</b>	1104	1421	2763	2901	3107

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	170	214	146	250	257
净利润	100	86	109	153	199
折旧摊销	17	69	90	116	139
财务费用	-3	4	-12	-29	-31
投资损失	-0	0	0	0	0
营运资金变动	10	-4	-41	9	-50
其他经营现金流	45	57	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-93	-71	-203	-172	-92
<b>筹资活动现金流</b>	-6	-58	1218	5	1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.55	0.69	0.97	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.35	0.92	1.58	1.63
每股净资产(最新摊薄)	6.10	6.64	15.19	16.01	17.08

### 利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	838	962	1168	1420	1743
营业成本	474	575	685	814	978
营业税金及附加	4	5	7	8	10
营业费用	107	123	152	185	227
管理费用	117	127	164	199	244
研发费用	2	1	2	2	3
财务费用	-3	4	-12	-29	-31
资产减值损失	-1	-1	-1	-2	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	143	129	170	239	310
营业外收入	7	8	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	148	136	171	240	311
所得税	48	50	62	86	112
<b>税后利润</b>	100	86	109	153	199
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	100	86	109	153	199
EBITDA	157	195	241	327	420

### 主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.5	14.8	21.4	21.5	22.8
营业利润(%)	15.3	-9.6	31.4	40.4	29.8
归属于母公司净利润(%)	24.4	-13.8	26.7	40.2	29.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.4	40.3	41.4	42.7	43.9
净利率(%)	12.0	9.0	9.4	10.8	11.4
ROE(%)	10.4	8.2	4.6	6.1	7.4
ROIC(%)	9.6	6.1	3.7	4.9	6.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.8	26.1	12.8	12.5	12.8
流动比率	6.4	5.2	14.4	14.1	12.8
速动比率	5.4	4.6	13.3	13.2	11.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.6	0.5	0.6
应收账款周转率	31.2	32.7	32.7	32.7	32.7
应付账款周转率	8.4	10.0	10.0	10.0	10.0
<b>估值比率</b>					
P/E	46.4	53.9	42.5	30.3	23.4
P/B	4.8	4.4	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	25.9	21.6	12.4	8.9	6.6

数据来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业  
园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

