



2016年12月08日

买入

当前价： 33.05 元
目标价： 39.60 元

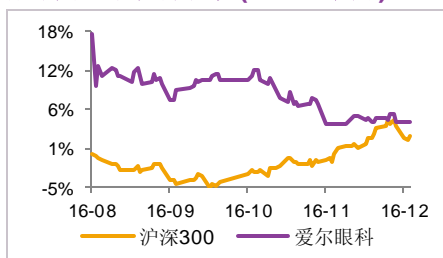
分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
电话：010-64408937
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：李志新

电话：010-64408516
邮箱：lizhixin@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	3166	3989	4986	6232
(+/-)	31.8%	26.0%	25.0%	25.0%
净利润	428	581	727	956
(+/-)	38.4%	35.7%	25.1%	31.5%
EPS(元)	0.43	0.58	0.72	0.95
P/E	79.95	56.93	45.90	34.74

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《爱尔眼科（300015）_眼科连锁龙头，业绩持续高增长》2016-10-27

爱尔眼科(300015.SZ)

注入首批体系外医院，投建总部与信息化，助力公司高速增长

投资要点

◇ 事件：

昨日晚间，公司发布公告计划以 5.8 亿元总价，现金收购湖南中钰爱尔眼科医疗产业投资及深圳前海东方爱尔医疗产业分别持有的东莞、朝阳、佛山、泰安、太原、滨州、九江、湖州、清远九家爱尔眼科医院部分股权；同时计划投资 11.8 亿元用于建设爱尔总部大厦，1.3 亿元用于迁址扩建哈尔滨和重庆爱尔，6.0 亿元用于公司信息化建设。公司计划采取竞价的方式向不超过 5 名特点投资者非公开发行不超过 1 亿股，募集配套资金不超过 24.27 亿元，用于上述项目实施。

◇ 体系外眼科医院逐渐成熟，陆续注入上市公司

公司眼科连锁医院布局全国，截止今年 9 月 30 日，上市公司体系内拥有 65 家眼科医院，体系外产业基金约有 60 家，网点布局由省会级下沉到地市城市，加快以地市级为重点的医疗网络建设，其中在湖南、湖北两省基本形成全省地市全覆盖。

在连锁医院外延扩张方面，公司以参与设立产业并购基金的方式，并购或新建眼科医院，相继投资参与设立了深圳东方爱尔、湖南爱尔中钰、南京爱尔安星、宁波弘晖、深圳达晨创坤、天津欣新盛等产业和并购基金，为公司储备了大量优质并购标的，成为连锁扩张的有力平台，成熟一批，置入上市公司一批。地市级城市新设立眼科医院 2-3 年达到收支平衡，前期各产业和并购基金储备 60 家爱尔眼科医院后续两年将相继实现利润，并陆续注入上市公司，未来两年爱尔眼科将迎来并购高潮。

◇ 投资建设爱尔总部、信息化建设，练好内功迎爱尔大时代

随着公司布局网点的持续扩展，门诊量手术量的不断扩大，公司为适应公司发展步伐，着力在集团爱尔总部以及信息化基础设施改造、IT 云化建设等方面投资，练好内功迎接爱尔大时代，其中投资 11.8 亿元用于建设爱尔总部大厦，扩建教学和研究机构，提升公司整体科研开发能力和水平，培养高端医疗人才和储备人才，同时集中办公也将提升总部各部门间的协同合作，实现公司精细化、集约化管理，提高管理效率和后台支撑能力。另外，6.0 亿元用于公司信息化建设，升级改造新一代云 HIS、眼科大数据中心及云协同平台等。

◇ 盈利预测与投资评级

暂不考虑增发影响，我们预测 2016-2018 年公司营收未来三年大概率保持 26%、25%和 25%的同比增速，净利润分别为 5.81/7.27/9.56 亿元，同比增长 35.7%/25.1%/31.5%，对应 2016-2018 年 EPS 为 0.58/0.72/0.95 元，当前股价对应 PE 为 57/46/35X。考虑公司在眼科专科连锁医院中的龙头地位



及未来公司体系外医院的逐渐注入，给予公司 2017 年 55 倍 PE 估值，目标价 39.6 元，上调为买入评级。

◇ 风险提示

医疗事故风险，并购整合风险，新建医院盈利不及预期



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,474	1,677	2,698	3,951	经营活动现金流	522	852	978	1,214
现金	655	789	1,667	2,780	净利润	437	591	737	966
应收账款	213	271	352	427	折旧摊销	190	195	200	205
预付账款	72	80	90	100	财务费用	0	9	9	9
其他应收款	146	200	200	200	投资损失	-10	-10	-10	-10
存货	174	210	262	318	营运资金变动	-107	34	7	8
其他	214	127	127	127	其它	13	32	34	35
非流动资产	1,783	2,433	2,483	2,533	投资活动现金流	-654	-717	-100	-100
可供出售金融资产	264	801	801	801	资本支出	-261	-200	-100	-100
固定资产	646	800	850	900	长期投资	-194	-517	0	0
商誉	448	448	448	448	其他	-199	0	0	0
其他	414	384	384	384	筹资活动现金流	67	0	0	0
资产总计	3,257	4,110	5,181	6,485	短期借款	0	0	0	0
流动负债	579	702	800	880	长期借款	174	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-108	0	0	0
应付账款	361	442	500	550	现金净增加额	-66	135	878	1,114
其他	219	260	300	330					
非流动负债	178	179	179	179	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
长期借款	174	174	174	174	成长能力				
其他	4	5	5	5	营业收入	31.8%	26.0%	25.0%	25.0%
负债合计	757	881	979	1,059	营业利润	39.9%	29.4%	25.4%	28.5%
少数股东权益	104	129	140	150	归属母公司净利润	38.4%	35.7%	25.1%	31.5%
归属母公司股东权益	2,395	3,100	4,062	5,276	获利能力				
负债和股东权益	3,257	4,110	5,181	6,485	毛利率	46.6%	47.0%	47.0%	47.0%
					净利率	13.8%	14.8%	14.8%	15.5%
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE	17.9%	18.7%	17.9%	18.1%
营业收入	3166	3989	4986	6232	ROIC	18.6%	18.4%	18.0%	18.3%
营业成本	1691	2114	2642	3303	偿债能力				
营业税金及附加	3	5	6	7	资产负债率	23.3%	21.4%	18.9%	16.3%
营业费用	405	503	628	785	净负债比率	30.3%	27.3%	23.3%	19.5%
管理费用	466	578	723	873	流动比率	2.54	2.39	3.37	4.49
财务费用	-4	9	9	9	速动比率	2.24	2.09	3.05	4.13
资产减值损失	14	12	12	12	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	1.09	1.08	1.07	1.07
投资净收益	10	10	10	10	应收帐款周转率	18.0	16.5	16.0	16.0
营业利润	601	777	975	1252	应付帐款周转率	5.4	5.4	5.7	6.4
营业外收入	5	20	10	10	每股指标(元)				
营业外支出	55	40	40	40	每股收益	0.43	0.58	0.72	0.95
利润总额	550	757	945	1222	每股经营现金	0.52	0.85	0.97	1.21
所得税	114	167	208	257	每股净资产	2.43	3.08	4.03	5.24
净利润	437	591	737	966	估值比率				
少数股东损益	9	10	10	10	P/E	79.59	58.65	46.87	35.64
归属母公司净利润	428	581	727	956	P/B	13.92	10.99	8.39	6.46
EPS (元)	0.43	0.58	0.72	0.95	P/S	10.76	8.54	6.83	5.47
参考股本 (亿股)	10.1	10.1	10.1	10.1					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华，中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com