



## 收购奥理德视光学，公司正式切入眼科医疗服务

2017.06.01

|                           |                          |                       |
|---------------------------|--------------------------|-----------------------|
| 唐爱金(分析师)                  | 陈家华(研究助理)                | 冯俊曦(研究助理)             |
| 电话: 020-88836115          | 020-88836115             | 020-88836115          |
| 邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn | Chenjiahua@gzgzhs.com.cn | Fengjix@gzgzhs.com.cn |
| 执业编号: A1310516100001      |                          |                       |

### 事件:

2017年6月1日，公司发布公告：公司拟使用自有资金2.09亿元向霍尔果斯吉盛创业投资有限公司收购其所持有的湛江奥理德视光学100%股权。

### 点评:

#### ● 奥理德视光学盈利稳健，以13倍PE为作价收购价格合理：

奥理德视光学主营业务主要分为眼医学服务和视光业务，其全资拥有湛江奥理德眼科医院和中山奥理德眼科医院两家眼科专科医院。其中，湛江奥理德眼科医院设有白内障治疗、青光眼治疗、准分子激光近视治疗、眼底病治疗、儿童视力矫治、验光配镜等六大中心；中山奥理德眼科医院设有白内障、青光眼、角膜病、眼底病、小儿眼科、眼整形、中医眼科、准分子、验光配镜中心等九大专科。2016年度奥理德视光学实现营收4583万元，实现净利润1517万元；2017年1-2月实现营收618万元，实现净利润152万元。本次收购价格为2.09亿元，对应2016年业绩约13倍PE，交易价格合理。

#### ● 收购奥理德视具里程碑意义，标志公司正式切入眼科医疗服务领域：

收购奥理德完成后，预计公司会结合自身眼科产品优势和多年累计的医生专家资源，打造专业的眼科医疗队伍，强化医院的眼科医疗业务。收购奥理德是公司在2017年第一笔重大并购，标志这公司正式进入眼科医疗服务领域，强化公司在医疗服务上的战略布局，具有里程碑意义。

#### ● 公司稳步推进一体两翼（医药+医疗+健康管理）的战略格局：

根据公司十三五战略规划，公司将构建围绕以眼科生态为核心业务板块的“一体两翼”业务格局（医药+医疗+健康管理）。其中医药方面，眼科作为公司核心业务，已获批文产品达12个，基本形成覆盖眼科的全品类产品集群，核心产品盐酸氮卓斯汀滴眼液、复方血栓通软胶囊新进医保目录，有望带动业绩增长；医疗方面，本次收购奥理德力助公司切入眼科医疗服务领域；健康管理方面，公司打造医药服务大数据平台，积极布局健康管理和健康服务。公司围绕眼科打造“一体两翼”的业务格局（“医药+医疗+健康管理”）正稳步推进。

#### ● 盈利预测与估值

根据公司现有业务情况，我们测算公司17-19年EPS分别为0.59、0.69、0.79元，对应21、19、16倍PE。给予公司25倍PE，对应14.75元/股目标价，相对于当前股价11.38元/股，存在29.61%上涨空间，给予“强烈推荐”评级。

#### ● 风险提示：整合并购风险；行业政策风险；市场竞争风险。

| 主要财务指标    | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 1692.49 | 1963.98 | 2257.77 | 2571.67 |
| 同比(%)     | 7.27%   | 16.04%  | 14.96%  | 13.90%  |
| 归属母公司净利润  | 414.37  | 476.75  | 560.58  | 647.31  |
| 同比(%)     | 39.65%  | 15.05%  | 17.58%  | 15.47%  |
| 每股收益(元)   | 0.51    | 0.59    | 0.69    | 0.79    |
| P/E       | 22.38   | 19.45   | 16.54   | 14.32   |
| P/B       | 2.73    | 2.47    | 2.22    | 1.98    |
| EV/EBITDA | 3.89    | 14.04   | 11.61   | 9.66    |

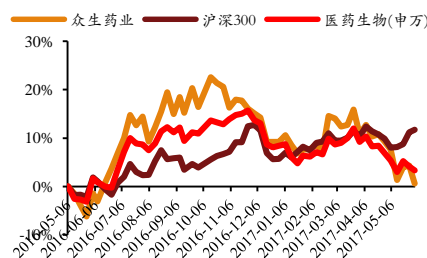
敬请参阅最后一页重要声明

## 强烈推荐

|       |               |
|-------|---------------|
| 现价:   | 11.38         |
| 目标价:  | 14.75         |
| 股价空间: | <b>29.61%</b> |

医药生物行业

### 行业指数走势



### 股价表现

| 涨跌(%) | 1M    | 3M     | 6M    |
|-------|-------|--------|-------|
| 众生药业  | -7.93 | -10.95 | -9.18 |
| 医药生物  | -3.17 | -5.31  | -5.34 |
| 沪深300 | 2.08  | 1.14   | 4.65  |

### 基本资料

|         |        |
|---------|--------|
| 总市值(亿元) | 92.73  |
| 总股本(亿股) | 8.15   |
| 流通股比例   | 60.4%  |
| 资产负债率   | 18.96% |
| 大股东     | 张绍日    |
| 大股东持股比例 | 27.08% |

### 相关报告

广证恒生-众生药业(002317)-年报点评-2017年Q1业绩19%增长略超预期，未来眼科、创新药值得期待-2017.4.24

证券研究报告



附录：公司财务报表预测

| 资产负债表          |         |         |         |         | 利润表             |          |          |          |          |
|----------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| 单位:百万元         |         |         |         |         | 单位:百万元          |          |          |          |          |
| 会计年度           | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   | 会计年度            | 2016     | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
| <b>流动资产</b>    | 2201.21 | 2392.71 | 2527.92 | 3015.56 | <b>营业收入</b>     | 1692.49  | 1963.98  | 2257.77  | 2571.67  |
| 现金             | 294.49  | 975.71  | 1363.15 | 1743.66 | 营业成本            | 516.20   | 596.72   | 676.19   | 761.04   |
| 应收账款           | 324.06  | 284.17  | 28.00   | 30.00   | 营业税金及附加         | 22.71    | 26.35    | 30.30    | 34.51    |
| 其它应收款          | 2.06    | 5.18    | 3.52    | 3.58    | 营业费用            | 589.61   | 684.19   | 786.54   | 895.90   |
| 预付账款           | 28.06   | 8.00    | 6.00    | 10.00   | 管理费用            | 135.67   | 157.43   | 180.98   | 206.14   |
| 存货             | 263.37  | 193.13  | 156.00  | 166.00  | 财务费用            | 3.63     | -7.25    | -17.21   | -22.83   |
| 其他             | 1289.16 | 926.54  | 971.25  | 1062.32 | 资产减值损失          | 4.95     | 4.95     | 4.95     | 4.95     |
| <b>非流动资产</b>   | 2024.20 | 1796.33 | 2110.66 | 2131.69 | 公允价值变动收益        | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 长期投资           | 14.74   | 98.00   | 105.00  | 113.00  | 投资净收益           | 38.59    | 28.39    | 28.49    | 31.83    |
| 固定资产           | 478.86  | 472.27  | 470.33  | 469.14  | <b>营业利润</b>     | 458.30   | 529.97   | 624.50   | 723.79   |
| 无形资产           | 270.88  | 326.08  | 382.16  | 405.98  | 营业外收入           | 28.32    | 19.42    | 21.09    | 21.74    |
| 其他             | 1259.72 | 899.98  | 1153.17 | 1143.57 | 营业外支出           | 3.23     | 2.21     | 2.17     | 2.52     |
| <b>资产总计</b>    | 4225.41 | 4189.05 | 4638.58 | 5147.26 | <b>利润总额</b>     | 483.39   | 547.18   | 643.42   | 743.00   |
| <b>流动负债</b>    | 753.70  | 351.45  | 393.22  | 394.11  | 所得税             | 62.90    | 71.13    | 83.64    | 96.59    |
| 短期借款           | 72.64   | 5.00    | 10.00   | 10.00   | <b>净利润</b>      | 420.49   | 476.05   | 559.78   | 646.41   |
| 应付账款           | 18.28   | 50.00   | 60.00   | 60.00   | 少数股东损益          | 6.12     | -0.70    | -0.80    | -0.90    |
| 其他             | 662.79  | 296.45  | 323.22  | 324.11  | <b>归属母公司净利润</b> | 414.37   | 476.75   | 560.58   | 647.31   |
| <b>非流动负债</b>   | 47.53   | 47.06   | 48.52   | 46.59   | EBITDA          | 551.54   | 593.36   | 684.58   | 782.94   |
| 长期借款           | 0.00    | -2.00   | -2.67   | -2.67   | EPS (摊薄)        | 0.51     | 0.59     | 0.69     | 0.79     |
| 其他             | 47.53   | 49.06   | 51.18   | 49.26   |                 |          |          |          |          |
| <b>负债合计</b>    | 801.23  | 398.52  | 441.73  | 440.71  |                 |          |          |          |          |
| 少数股东权益         | 29.51   | 28.81   | 28.01   | 27.11   | <b>主要财务比率</b>   |          |          |          |          |
| 股本             | 814.82  | 814.82  | 814.82  | 814.82  | 会计年度            | 2016     | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
| 资本公积           | 1422.26 | 1422.26 | 1422.26 | 1422.26 | <b>成长能力</b>     |          |          |          |          |
| 留存收益           | 1194.55 | 1524.63 | 1931.75 | 2442.35 | 营业收入增长率         | 7.27%    | 16.04%   | 14.96%   | 13.90%   |
| 归属母公司股东权益      | 3394.27 | 3761.72 | 4168.83 | 4679.44 | 营业利润增长率         | 37.74%   | 15.64%   | 17.84%   | 15.90%   |
| <b>负债和股东权益</b> | 4225.41 | 4189.05 | 4638.58 | 5147.26 | 归属于母公司净利润增长率    | 39.65%   | 15.05%   | 17.58%   | 15.47%   |
|                |         |         |         |         | <b>获利能力</b>     |          |          |          |          |
|                |         |         |         |         | 毛利率             | 69.50%   | 69.62%   | 70.05%   | 70.41%   |
|                |         |         |         |         | 净利率             | 24.84%   | 24.24%   | 24.79%   | 25.14%   |
|                |         |         |         |         | ROE             | 14.98%   | 13.22%   | 14.04%   | 14.54%   |
|                |         |         |         |         | ROIC            | 12.13%   | 12.48%   | 13.05%   | 13.37%   |
|                |         |         |         |         | <b>偿债能力</b>     |          |          |          |          |
|                |         |         |         |         | 资产负债率           | 18.96%   | 9.51%    | 9.52%    | 8.56%    |
|                |         |         |         |         | 净负债比率           | 9.07%    | 0.75%    | 1.66%    | 1.66%    |
|                |         |         |         |         | 流动比率            | 292.05%  | 680.80%  | 642.88%  | 765.15%  |
|                |         |         |         |         | 速动比率            | 257.11%  | 625.85%  | 603.21%  | 723.03%  |
|                |         |         |         |         | <b>营运能力</b>     |          |          |          |          |
|                |         |         |         |         | 总资产周转率          | 44.78%   | 46.68%   | 51.15%   | 52.56%   |
|                |         |         |         |         | 应收账款周转率         | 583.08%  | 645.80%  | 1446.52% | 8867.84% |
|                |         |         |         |         | 应付账款周转率         | 1534.68% | 1747.99% | 1229.44% | 1268.41% |
|                |         |         |         |         | <b>每股指标 (元)</b> |          |          |          |          |
|                |         |         |         |         | 每股收益(最新摊薄)      | 50.85%   | 58.51%   | 68.80%   | 79.44%   |
|                |         |         |         |         | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 41.54%   | 81.04%   | 104.86%  | 65.66%   |
|                |         |         |         |         | 每股净资产(最新摊薄)     | 416.57%  | 461.66%  | 511.62%  | 574.29%  |
|                |         |         |         |         | <b>估值比率</b>     |          |          |          |          |
|                |         |         |         |         | P/E             | 2237.78% | 1944.98% | 1654.13% | 1432.49% |
|                |         |         |         |         | P/B             | 273.19%  | 246.50%  | 222.43%  | 198.16%  |
|                |         |         |         |         | EV/EBITDA       | 388.71%  | 1403.67% | 1160.55% | 966.03%  |

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼  
电话：020-88836132, 020-88836133  
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；  
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。