



中航证券金融研究所
沈文文, CFA
证券执业证书号: S0640513070003
石玉华, 证券执业证书号:
S0640515050001
电话: 0755-83688575
邮箱: wwshenavic@163.com

爱尔眼科 (300015) 业绩快报点评: 内生、外延双轮驱动, 业绩加速增长

行业分类: 医药

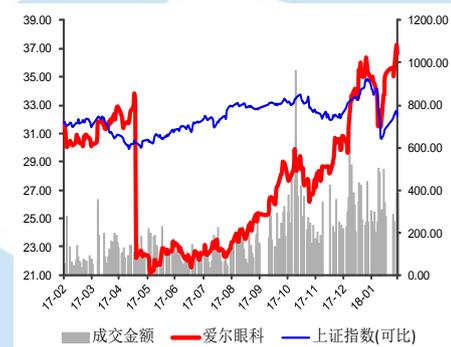
2018年2月28日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	——
当前股价 (18.2.28)	36.30

基础数据

上证指数	3259.41
总股本 (亿)	15.86
流通 A 股 (亿)	11.98
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	435
每股净资产 (元)	2.22
ROE (2017Q3)	20.87%
资产负债率 (2017Q3)	47.93%
动态市盈率	77.83
市净率	11.55

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源: wind

2017年业绩快报:

- 报告期内公司实现营业收入595,076.50万元,同比增长48.75%;利润总额102,279.33万元,同比增长49.59%;归属于上市公司股东的净利润73,970.08万元,同比增长32.80%;基本每股收益0.49元,同比增长30.43%。
- 收入增速显著提升。报告期内,公司四个季度的营业收入分别为11.97亿元、13.93亿元、17.92亿元和15.69亿元,同比分别增长30.86%、38.63%、54.10%和71.1%,季度收入增速环比显著提升。四季度归母净利润分别为1.56亿元、2.06亿元、2.71亿元和1.07亿元,同比分别增长31.17%、33.93%、38.30%和20.22%。通过并购项目并表时间分析,我们判断内生收入增速和一季度营业收入接近,在30%上下。并表收入的逐步确认是收入速环比提升的重要原因。
- 外延不断。2017年,公司在海内外都实现了并购成长。在国内,完成了对泰安、清远、佛山、九江和太原等九家爱尔眼科医院的并购和并表。海外方面,公司在4月完成了对Dr. Ming Wang所持有的AW Healthcare Management, LLC75%的股权项目的收购,8月完成了对Clínica Baviera, S.A. (CBAV)的要约收购,通过子公司爱尔国际(欧洲)持有CBAV86.83%的股份。预计三大收购项目并表能够带来6000-8000万的净利润增量。
- 非公开发行落地助力长期发展。报告期内,公司完成了非公开发行,发行股份6232.87万股,发行价格27.60元,募集资金总额17.20亿元。参与定增的机构和个人包括公司的董事长陈邦、高瓴资本和中信保诚基金管理有限公司,认购比例约为2:6:2。高价发行成功表明市场对爱尔眼科投资价值的认可,董事长参与定增直接表明了对公司未来发展的信心。募集资金有助于公司的医院收购计划、总部大厦建设和信息化项目的顺利完成,助力公司长期发展。
- 风险因素: 手术风险; 扩张低于预期的风险。
- 我们预计公司2017-2019年摊薄后的EPS分别为0.47元(加权摊薄计算后为0.49元)、0.64元和0.86元,对应的动态市盈率分别为77.83倍、56.75倍和42.03倍。医疗服务行业一直是市场的热点,爱尔眼科的发展延续内生和外延增长双轮驱动的模式,业绩持续快速增长,给予买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 0755-83692635
传真: 0755-83688539

图表 1: 盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2402.05	3165.58	4000.40	5950.76	7594.74	9716.98
增长率(%)	21.01%	31.79%	26.37%	48.75%	27.63%	27.94%
归属母公司股东净利润	309.19	428.04	557.47	739.71	1014.47	1369.59
增长率(%)	38.34%	38.44%	30.24%	32.69%	37.14%	35.01%
每股收益(EPS)	0.195	0.270	0.352	0.466	0.640	0.864
每股股利(DPS)	0.041	0.062	0.187	0.151	0.207	0.279
每股经营现金流	0.289	0.332	0.431	0.641	0.687	0.838
销售毛利率	44.91%	46.59%	46.11%	44.10%	44.91%	45.14%
销售净利率	13.03%	13.79%	14.18%	12.65%	13.59%	14.34%
净资产收益率(ROE)	15.27%	17.87%	20.04%	14.85%	17.90%	20.77%
投入资本回报率(ROIC)	26.78%	34.36%	31.73%	42.87%	68.82%	101.02%
市盈率(P/E)	186.20	134.50	103.27	77.83	56.75	42.03
市净率(P/B)	28.44	24.03	20.70	11.55	10.16	8.73
股息率(分红/股价)	0.001	0.002	0.005	0.004	0.006	0.008

报表预测						
利润表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2402.05	3165.58	4000.40	5950.76	7594.74	9716.98
减: 营业成本	1323.21	1690.66	2155.81	3326.47	4183.94	5330.74
营业税金及附加	3.30	3.45	6.55	9.74	12.43	15.91
营业费用	272.78	404.91	512.24	761.98	972.48	1244.23
管理费用	380.62	465.97	627.25	933.79	1192.37	1457.55
财务费用	-3.88	-4.14	5.40	-21.86	-56.51	-73.05
资产减值损失	13.28	13.94	13.84	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	16.62	9.89	21.19	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	429.35	600.67	700.50	940.63	1290.02	1741.61
加: 其他非经营损益	-22.26	-50.50	-16.28	0.00	0.00	0.00
利润总额	407.09	550.17	684.22	940.63	1290.02	1741.61
减: 所得税	94.20	113.59	117.11	188.13	258.00	348.32
净利润	312.88	436.58	567.11	752.51	1032.02	1393.29
减: 少数股东损益	3.70	8.54	9.64	12.80	17.55	23.69
归属母公司股东净利润	309.19	428.04	557.47	739.71	1014.47	1369.59

资产负债表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	639.20	618.17	664.99	3175.36	4006.19	4982.09
应收和预付款项	296.93	430.56	556.57	821.02	932.38	1309.26
存货	141.28	174.44	206.77	411.33	366.10	624.41
其他流动资产	100.00	148.00	58.79	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	585.31	728.74	782.86	676.20	569.55	462.89
无形资产和开发支出	274.83	474.05	481.17	476.88	472.58	468.29
其他非流动资产	401.53	549.20	1152.29	989.42	826.54	826.54
资产总计	2439.07	3123.17	3903.45	6550.21	7173.34	8673.48
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	341.70	445.99	779.26	1211.76	1130.98	1680.80
长期借款	0.00	174.20	186.06	186.06	186.06	186.06
其他负债	0.00	3.77	1.09	1.09	1.09	1.09
负债合计	341.70	623.96	966.41	1398.91	1318.13	1867.95
股本	654.31	985.56	1010.32	1585.96	1585.96	1585.96
资本公积	424.52	134.30	243.40	1368.76	1368.76	1368.76
留存收益	945.67	1275.54	1527.43	2027.89	2714.25	3640.88
归属母公司股东权益	2024.50	2395.41	2781.15	4982.61	5668.97	6595.60
少数股东权益	72.88	103.80	155.89	168.69	186.24	209.93
股东权益合计	2097.38	2499.21	2937.04	5151.30	5855.21	6805.53
负债和股东权益合计	2439.07	3123.17	3903.45	6550.21	7173.34	8673.48

现金流量表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	458.18	526.53	683.53	1016.12	1088.86	1328.47
投资性现金净流量	-380.29	-654.28	-743.22	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	27.30	66.52	122.22	1494.24	-258.03	-352.57
现金流量净额	105.20	-61.23	63.56	2510.37	830.82	975.91

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 南开大学理学学士、生理学硕士, 2011年7月加入中航证券金融研究所。

石玉华, SAC 执业证书号: S0640515050001, 中航证券金融研究所, 理学硕士, 2013年3月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。