

# 三季度又增两家医院

## 增持 维持

目标价：28 元

### 投资要点:

- 前三季度净利润增长 52.65%，增长稳定
- 老医院业务扩大，新医院开始创收
- 三季度新开业两家眼科医院，总医院达 36 家

### 报告摘要:

- 前三季度净利润增长 52.65%，增长稳定。2011 年 1-9 月实现营业收入 9.67 亿元,同比增长 53.57%；归属于上市公司股东的净利润 1.34 亿元,同比增长 52.65%;每股收益 0.31 元。7-9 月实现营业收入 3.83 亿元,同比增长 47.77%；净利润 0.55 亿元,同比增长 52.67%。
- 老医院业务扩大，新医院开始创收。业绩快速增长主要得益于老医院品牌知名度不断提高，业务不断扩大，新建医院开始创收。准分子手术量在保持 30%以上增速的同时，飞秒激光手术量快速增加，使平均手术价格持续上升；白内障手术收入增速 50%以上。虽然今年新设了怀化爱尔、南宁爱尔以及新收购了北京爱尔英智、天津爱尔、贵阳爱尔、西安爱尔古城医院、个旧爱尔，但销售费用率仍相对稳定。
- 三季度新开业两家眼科医院，总医院达 36 家。公司在上半年新开 4 家医院的情况下，第三季度又新建永州爱尔和宜昌爱尔两家医院，到目前为止，公司共拥有 36 家眼科连锁医院。比中报时又增加 2 家。规模化和连锁经营将给公司带来一定的定价优势和成本控制能力，手术医疗服务作为公司的主要收入，处于量价齐升的过程中。
- 盈利预测及估值。调高 2011~2013 年 EPS 为 0.43/0.64/0.92 元，相应 PE 为 56/38/27。公司作为纳入医保的民营眼科连锁医院龙头，比公立医院有较多优势，市场份额仍较小。目前仍有接近 20 家医院还未盈利，考虑到未来几年这些医院逐渐进入利润贡献期，公司业绩有超预期可能，维持“增持”评级，目标价 28 元。

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	865	1,354	1,982	2,831
增长率	43%	57%	46%	43%
归母净利润	120	184	273	391
增长率	30%	53%	48%	43%
EPS（元）	0.45	0.43	0.64	0.92
P/E	54	56	38	27

### 医药研究组

#### 分析师:

孙伟娜 (S1180511010011)

电话: 010-88085269

Email: sunweina@hysec.com

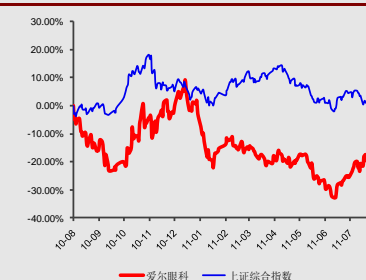
#### 联系人:

吴洋 (S1180511080005)

电话: 010-88085967

Email: wuyang@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

中报点评: 业绩高速增长, 估值已具优势 增持 2011.8

中报点评: 收入快速增长, 管理费用率上升 中性 2010.8

调研报告 \* 优于口腔连锁的眼科连锁 增持 2010.3

表 1: 财务报表预测

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	774	948	1090	1333	营业收入	865	1354	1982	2831
应收票据	0	0	0	0	营业成本	377	597	866	1230
应收账款	34	52	77	109	营业税金及附加	1	10	15	21
预付款项	48	57	71	90	销售费用	104	163	239	341
其他应收款	47	55	81	116	管理费用	216	339	495	707
存货	47	69	101	143	财务费用	-6	-9	-10	-16
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	3	4	3	6
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	1	1	1	1
固定资产	392	449	514	582	汇兑收益	0	0	0	0
在建工程	10	30	40	45	营业利润	171	251	376	543
工程物资	0	0	0	0	营业外收支净额	8	9	9	9
无形资产	2	2	3	4	税前利润	179	260	385	552
长期待摊费用	130	104	78	52	减：所得税	55	70	104	149
资产总计	1613	1897	2184	2603	净利润	124	190	281	403
短期借款	0	63	33	0	减：少数股东损益	4	6	8	12
应付票据	0	0	0	0	归属于母公司的净利润	120	184	273	391
应付账款	136	201	291	413	基本每股收益	0.45	0.43	0.64	0.92
预收款项	8	13	20	30	稀释每股收益	0.45	0.43	0.64	0.92
应付职工薪酬	27	27	27	27	财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
应交税费	43	43	43	43	成长性				
其他应付款	25	27	30	33	营收增长率	42.6%	56.5%	46.4%	42.9%
其他流动负债	0	0	0	0	EBIT增长率	29.0%	47.4%	49.8%	44.7%
长期借款	64	64	64	64	净利润增长率	30.1%	53.1%	48.0%	43.4%
负债合计	304	438	509	611	盈利性				
股东权益合计	1309	1458	1675	1993	销售毛利率	56.4%	55.9%	56.3%	56.6%
现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E	销售净利率	13.9%	13.6%	13.8%	13.8%
净利润	124	190	281	403	ROE	9.2%	12.6%	16.3%	19.6%
折旧与摊销	84	68	71	74	ROIC	8.42%	11.29%	15.13%	18.87%
经营活动现金流	257	262	345	466	估值倍数				
投资活动现金流	-121	-120	-120	-120	PE	53.9	56.3	38.0	26.5
融资活动现金流	-5	31	-83	-103	P/S	7.5	7.7	5.2	3.7
现金净变动	132	173	142	243	P/B	4.95	7.11	6.19	5.21
期初现金余额	922	774	948	1090	股息收益率	0.6%	0.6%	0.8%	1.2%
期末现金余额	1054	948	1090	1333	EV/EBITDA	23.2	30.6	21.5	15.1

资料来源：宏源证券

**分析师简介:**

**孙伟娜:** 宏源证券医药行业分析师, 清华大学工学博士, 3 年医药行业研究经验。主要研究覆盖公司: 贵州百灵、汉森制药、天士力、同仁堂、福瑞股份、亚宝药业、精华制药、昆明制药、红日药业等。

**吴 洋:** 宏源证券医药行业分析师, 中国人民银行研究生部金融学硕士, 2 年医药行业研究经验。主要研究覆盖公司: 乐普医疗、新华医疗、信立泰、阳普医疗、安科生物、智飞生物、上海凯宝、山东药玻等。

**机构销售团队**

	郭振举	牟晚凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com			

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。