

分析师姓名 宋颖

执业证书编号: S0270511060002

联系人: 唐坚

电话: 021-60883480

tangjian@wlzq.com.cn

联系人: 夏雅琴

电话: 021-60883487

发布日期: 2012年02月16日

手术风险争议对公司经营影响甚微

——爱尔眼科 (300015) 事件点评

研究报告-点评报告

增持 (首次)

事件:近日,某台湾眼科医师因认为雷射近视矫正手术后遗症陆续出现,决定不再做此类手术。国内报纸及网络媒体对此进行了跟踪报道,并对准分子手术提出了质疑。

点评:

- **准分子激光手术安全有效:**准分子激光手术就是用准分子激光通过对角膜瓣下基质层进行屈光性切削,从而降低瞳孔区的角膜曲率,达到矫正近视的目的(通俗来看就是把角膜当成一种透明材料,通过切削作成了一副镜片)。可矫正200度—2000度的近视,从目前临床结果观察,此手术是矫正高度近视眼常用的术式。

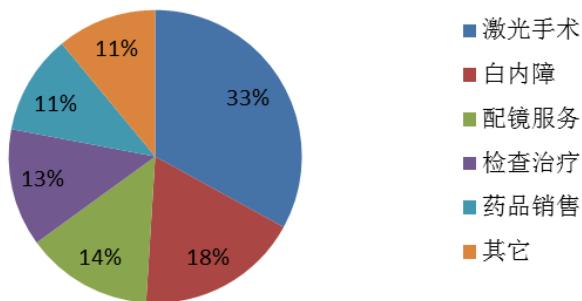
目前临床上的飞秒激光LASIK手术比准分子手术具有更多优点,如降低手术风险,复位更准确,避免医源性感染,精确到提高百倍,不受角膜曲率影响等。目前,飞秒激光手术已经形成临幊上替代准分子激光手术的趋势,手术费用也相应较高。

我们于近日咨询了国内的眼科专家,该专家认为台湾眼科医生的观点只是针对准分子激光手术的个人观点,其本人并不认可这个观点,同时台湾卫生部门否定了该医师的说法;根据目前的临床病例统计,LASIK术后累积不良事件率非常低,仅约0.6%,说明LASIK是安全的;99.4%的患者视力有提高,94.4%的患者愿意选择继续手术,98.3%的患者满意,说明患者满意度高。而且,台湾的手术病例数在全球范围内偏低,不具有代表性。临幊上在手术前,医生需要告知患者的术后反应及可能出现的并发症,近视患者有选择是否手术的自主权。

2011年度,公司准分子激光手术收入约占营业总收入的1/3,这其中应该包括飞秒激光手术的收入。从公司三季报看,多家医院都配备了飞秒激光设备,且均实现盈利。在飞秒激光替代准分子激光手术的过程中,手术费用的大幅提高也可以有效提升公司的盈利水平。因此,我们认为台湾医生个人观点和媒体报道均不会对手术本身的安全性和公司后续经营产生影响。

图 1:2011 年公司营业收入构成

2011年营业收入构成



数据来源：公司公告；万联证券研究所

- 2011年业绩预告显示公司高增长：报告期内公司实现净利润约16843.37万元-17444.92万元，比上年（净利润12030.98万元）同比增长约40% - 45%。
- 受益基层医疗消费升级：2011年三季度公司新建永州爱尔和宜昌爱尔两家医院，目前共有36家连锁眼科医院；至2011年底，公司将在全国布局完成近40家连锁眼科医院，到2013年预计将超过50家；公司的连锁医院主要分布在二三线城市，未来将受益于全国医保体系的进一步完善和基层医疗的快速增长。我们认为公司业绩的提升一定程度上取决于和公立医院的竞争，而医院的经营方式和服务质量则是与公立医院竞争的重点。
- 盈利预测与投资建议：目前公司有近一半医院还未实现盈利，未来在度过宣传期与磨合期后，将陆续开始贡献利润，在医疗基层快速扩张和消费升级推动下，业绩有望持续增长。我们预计公司11-13年的每股收益分别为0.40、0.58、0.85元，对应11-13年的PE分别为55、34、24倍。给予公司“增持”评级。
- 风险因素：公司快速扩张后管理和经营风险；医疗事故。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入（亿元）	8.65	12.56	17.30	24.13
增长比率（%）	42.61%	45.20%	37.74%	39.48%
净利润（亿元）	1.24	1.71	2.48	3.76
增长比率（%）	38.09%	37.90%	45.03%	46.55%
每股收益（元）	0.45	0.40	0.58	0.85
市盈率（倍）	80	55	34	24

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。