

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持：短期\_推荐，长期\_A

## 内生增长和外延发展助推公司业绩增长

——爱尔眼科(300015)2011年中报点评

### 核心观点

#### 事件：

公司公布中报。2011年上半年，公司实现营业收入5.84亿元，同比增长57.63%；营业利润1.14亿元，同比增长56.37%；归属上市公司股东净利润0.80亿元，同比增长52.63%；每股收益0.30元，略超预期。公司拟每10股转增6股。

#### 点评：

**1、内生增长和外延发展推动公司业绩增长。**2011年上半年，在内生增长和外延发展的共同推动下，公司主营业务规模持续增长，连锁优势逐步显现，总门诊量和手术量分别增长36.63%和39.15%，营业收入持续快速增长。公司各项业务均实现快速增长：医疗服务实现收入4.39亿元，同比增长59.22%；药品销售实现收入0.65亿元，同比增长60.30%；配镜服务实现收入0.80亿元，同比增长47.32%。医疗服务是公司核心业务，占公司总营业收入的75.21%，其收入快速增长是公司营业收入大幅增长的主要推动力。医疗服务中，受益手术量增长，准分子激光治疗近视手术收入增长62.78%，白内障手术收入增长49.48%，眼前段手术收入增长44.44%，眼后段手术收入增长112.93%。

**2、连锁网络布局日趋完善助推公司业绩持续增长。**2011年上半年，公司进一步完善了区域布局：新建南宁爱尔和怀化爱尔，扩建郴州爱尔、贵阳爱尔以及重庆明目麦格，收购并增持西安爱尔古城眼科医院70%的股权，增持株洲三三一爱尔眼科医院24.87%的股权。目前，南宁爱尔、怀化爱尔、贵阳爱尔和郴州爱尔均已开业。截至2011年6月底，公司拥有已运营的连锁医院34家，覆盖全国21个省（直辖市）。连锁网络布局日趋完善，业务规模持续扩大，连锁优势逐渐显现，助推公司未来业绩持续快速增长。

**3、维持公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。**随着主营业务规模持续增长，连锁优势逐步显现，公司业绩有望持续快速增长。我们小幅上调公司2011-2013年每股收益至0.66元、0.98元和1.44元，对应2011-2013年动态市盈率分别为56倍、38倍和26倍。我们看好公司的业务模式，维持公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。

**风险提示：**医疗风险；投资项目风险；人才资源风险

### 财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	865	1,321	1,831	2,435
同比增速(%)	43%	53%	39%	33%
净利润(百万)	120	177	261	385
同比增速(%)	30%	47%	48%	47%
EPS(元)	0.45	0.66	0.98	1.44
P/E	82	56	38	26

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	26700.00
流通A股(万股)	7480.00
52周内股价区间(元)	29.22-47.97
总市值(亿元)	98.79
总资产(亿元)	16.13
每股净资产(元)	4.78
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-爱尔眼科(300015):股权激励计划体现管理层对未来发展的信心》 2011-05-13
- 《国都证券-公司研究-公司点评-爱尔眼科(300015):并购与自建新网点加速公司扩张》 2011-04-08

### 研究员:潘雷

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

执业证书编号: S0940511030001

### 联系人:周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouchongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

**表1 盈利预测表**

单位: 万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业总收入</b>	<b>86,488</b>	<b>132,072</b>	<b>183,060</b>	<b>243,542</b>
营业收入	86,488	132,072	183,060	243,542
<b>营业总成本</b>	<b>69,496</b>	<b>106,194</b>	<b>145,121</b>	<b>187,826</b>
营业成本	37,734	58,945	81,741	108,824
营业税金及附加	68	79	110	146
销售费用	10,424	15,452	21,052	26,790
管理费用	21,631	31,697	42,104	51,631
财务费用	(613)	(264)	(183)	122
资产减值损失	251	284	298	313
<b>其他经营收益</b>				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	105	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>17,097</b>	<b>25,879</b>	<b>37,939</b>	<b>55,716</b>
加: 营业外收入	1,162	0	0	0
减: 营业外支出	392	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>17,867</b>	<b>25,879</b>	<b>37,939</b>	<b>55,716</b>
减: 所得税	5,451	7,764	11,382	16,715
<b>净利润</b>	<b>12,416</b>	<b>18,115</b>	<b>26,557</b>	<b>39,001</b>
减: 少数股东损益	385	399	425	468
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>12,031</b>	<b>17,716</b>	<b>26,132</b>	<b>38,533</b>
<b>每股收益</b>	<b>0.45</b>	<b>0.66</b>	<b>0.98</b>	<b>1.44</b>

数据来源：国都证券研究所

## 国都证券投资评级

### 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

### 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

### 免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

### 国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘雷	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			