

受益眼科市场扩容及占有率为提高

爱尔眼科 (300015.SZ)

谨慎推荐 首次评级

投资要点:

1. 事件

近期，我们对公司的情况进行了跟踪。

2. 我们的分析与判断

(一)、人口老龄化带来中国眼科市场扩容

公司目前开展的三项主营医疗业务：准分子激光手术，白内障手术，青光眼手术。准分子激光手术用于近视的治疗，我国青少年由于课业负担重，近年近视眼的发病率急剧增加，最新的全国学生体质健康调研数据表明：我国小学生近视眼发病率为 22.8%，中学生为 55.2%，高中生为 70.3%。16 至 18 岁的中国青少年中近视率高达 70%，近视患者已超过三亿人，准分子激光手术治疗的潜在人群数量巨大。白内障，青光眼的发病率与年龄密切相关，年龄越大，发病率越高（图 1，图 2），可以预计在我国目前人口老龄化趋势明显（图 3）的情况下，需要进行后两类手术的人群比例也将进一步增加。

(二)、爱尔眼科在我国眼科整体医疗市场所占份额近年来不断提升

门诊量来看，爱尔眼科在 2007 年门诊总量占全国眼科门诊总量的 1.09%，而 2010 年门诊总量所占比例则升至 1.74%（图 4）；营业收入来看，2006 年爱尔眼科营收占全国眼科专科医院总收入的 9.56%，而 2009 年这一比例攀升到了 15.67%（图 5）。通过上述数据我们可以看出，爱尔眼科目前在全国的眼科医疗市场中所占份额稳定提升，而且随着公司上市以及相关业务在全国的扩张，我们认为，这种趋势将进一步得到增强。

(三)、准分子激光手术与白内障手术在手术量保持高速增长的同时，价格也有不同程度提高

准分子激光手术属于医疗自费项目，并且由于飞秒激光的广泛使用，价格从 2006 年的 4204.44 元提高至现在的 8046 元；而白内障手术属于医保项目，价格相对稳定，从 2006 年的 3656.04 元提高到现在的 4290 元（图 6）。

3. 投资建议

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.42、0.65 和 0.90 元。公司受益中国眼科市场扩容及市场份额的提升，我们首次给予“谨慎推荐”评级。

分析师

陈雷 行业分析师

✉: chenlei_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020010

特此鸣谢

黄国珍 ☎: ((8621)20252 609

✉: huangguozhen@chinastock.com.cn

郭思捷 ☎: (8610) 8357 4110

✉: guosijie@chinastock.com.cn

对此报告编制提供信息

市场数据	时间	2011.09.29
A股收盘价(元)		21.39
A股一年内最高价(元)		44.92
A股一年内最低价(元)		21.10
上证指数		2365.34
市净率		7.16
总股本 (万股)		42720.00
实际流通 A 股 (万股)		11967.77
限售的流通 A 股 (万股)		30752.23
流通 A 股市值(亿元)		25.60

图 1：白内障患病率随年龄的增长而增加

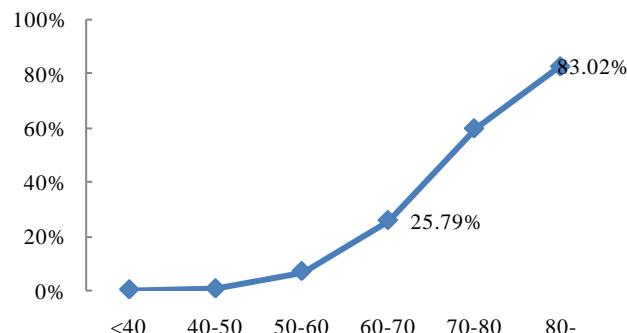
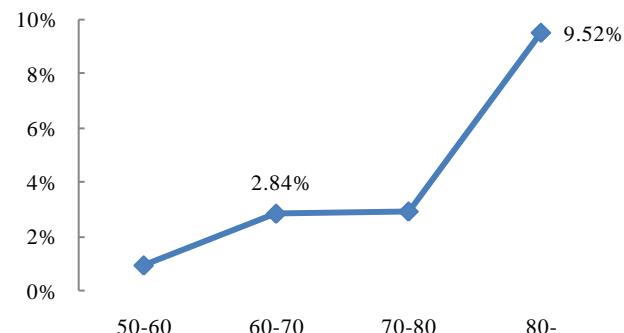
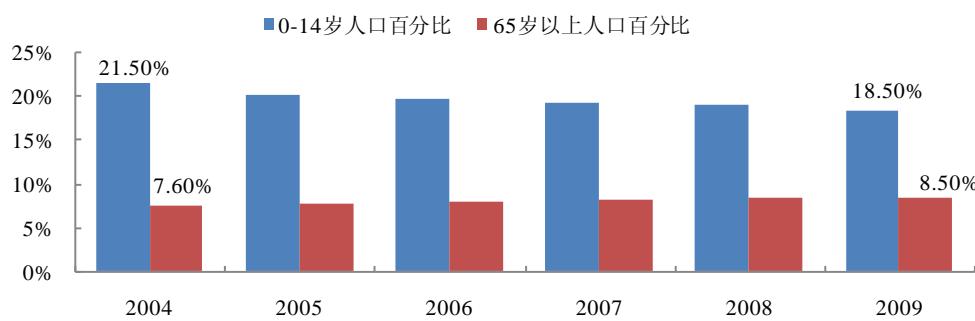


图 2：青光眼患病率和年龄的关系



资料来源：中华眼科杂志，中国银河证券研究部

图 3：我国逐渐步入老龄化社会



资料来源：中国统计年鉴 2010，中国银河证券研究部

图 4：爱尔眼科市场占有率不断提高

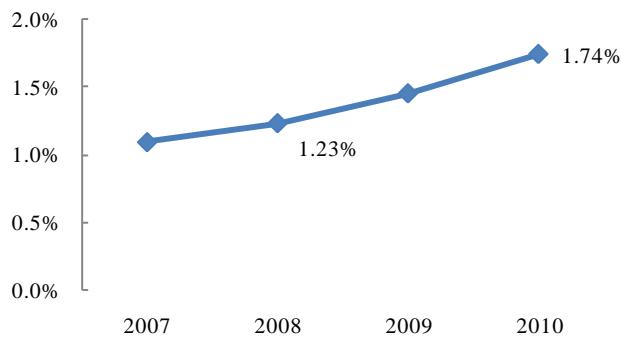
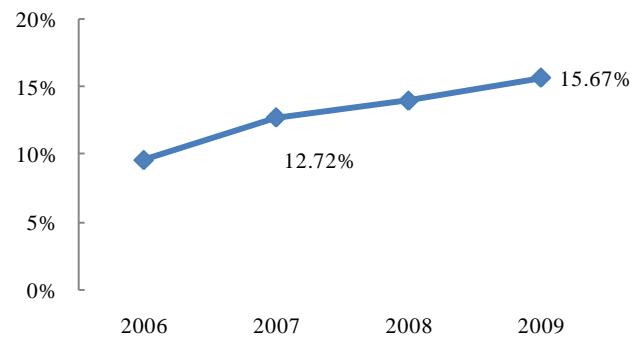
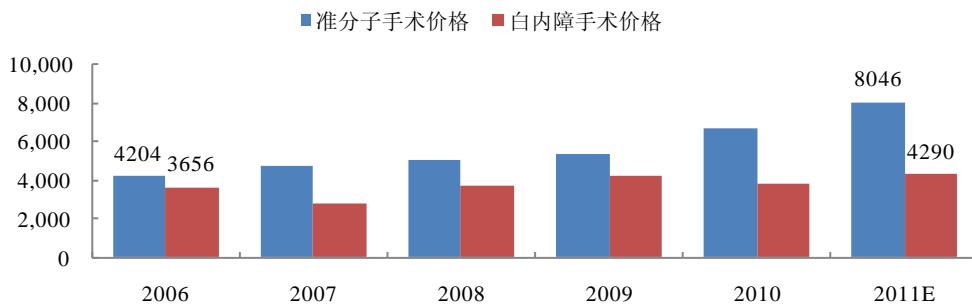


图 5：爱尔眼科营业收入占全国眼科专科医院总收入比例



资料来源：卫生部，公司公告，中国银河证券研究部

图 6: 准分子手术和白内障手术价格甚至有所提升


资料来源：公司公告，草根调研资料，中国银河证券研究部

表 1: 爱尔系医院和当地主要竞争对手

爱尔系医院情况	当地主要竞争对手情况
爱尔眼科昆明医院，112 张床位，专家实力雄厚：如龚永祥主任，王慧主任均来自云南眼科最强的云南省第二人民医院。	云南省第二人民医院眼科，在当地最有影响力，年门诊量逾七万余人次，开展各类手术四千余例；另还有普瑞眼科，相对规模较小。
爱尔眼科南京医院，白内障科主任胡红莉在江苏省学术地位很高，曾任江苏省中医院眼科主任。	南京医疗资源丰富竞争较为激烈，在当地最有影响力的是江苏省中医院眼科，其次鼓楼医院等三甲医院也具有相当实力；专科医院另有东南眼科医院，规模不大。
爱尔眼科长春医院，技术实力较为雄厚，副主任以上医师 16 人，其中博士 2 人，硕士 7 人，院长谷树严在吉林省学术地位很高。	吉林大学二附院眼科医院，为吉林省重点学科，现有各类专业人员 110 余人，其中教授 13 人，副教授 17 人，博士生导师 4 人。2010 全年门诊量 19.73 万人次，手术量 10272 例。另有一些专科医院，但与爱尔差距明显。
爱尔眼科贵阳医院，院长龚力力主任学术地位高，另有一批骨干的医生大多均来自于贵阳医学院附属医院眼科以及解放军 44 医院眼科。	主要竞争对手为贵阳医学院附属医院眼科，现有医护人员 35 人，其中正教授 8 人，副教授 3 人，主治医生 3 人，住院医生 4 人；另有解放军第 44 医院眼科在当地也有一定影响力。
爱尔眼科西安古城眼科医院，床位 88 张，现有职工 130 人，正副主任医师 23 名，2010 门诊量 41463 人次，手术量 2548 例。	主要竞争对手为西安市眼科医院，其为陕西省及西安市医学重点学科，医院现有教授 6 名，主任医师 17 名，博士、硕士学位 35 名，拥有 6 个病区 200 张床位，门诊量已达 12.5 万人次/年，年手术量近万例。另外西安四院眼科实力也较为强大。
爱尔北京英智眼科医院，2009 年门诊量 55217 人次，手术 5026 例，院长胡力中主任在全国都具有很高的学术地位。	北京作为首都，医疗资源极为丰富，各大三甲医院均有眼科。最具影响力的为同仁医院眼科，年门诊量达到 50W 人次，在全国眼科学术界地位最高。

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

陈雷，行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn