

爱尔眼科 (300015.SZ) 保健产品及服务行业
评级：买入 维持评级
公司点评

李敬雷
分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

燕智
联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

黄挺
分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

新开两家三级医院，继续深化三级连锁；

事件

3 月 6 日，公司公告投资 2000 万元，建设韶关爱尔眼科医院；出资 484.3 万元收购益阳长沙新欧视眼科 100% 股权。

评论

韶关和益阳将进一步完善湖南和广东省的三级眼科医院布局。益阳市位于湖南省中部偏北，益阳市常住人口 431 万，全市生产总值在湖南省各市州排名第十位，仅次于邵阳；韶关是广东老工业基地，是粤北地区政治、经济、文化中心和交通枢纽，常住人口 283 万人，目前韶关眼科市场渗透率低，市场潜力较大。

医院总数将扩张至 40 家（包括公告筹建的）。其中 1 家一级医院，21 家二级医院和 18 家三级医院，连锁扩张的快速发展趋势不改。公司目前仍有厦门、杭州、郑州、乌鲁木齐等二线城市没有开设医院，我们预计公司将在今明两年完成这些地区的布局。

继续探索三级连锁商业模式，深度开发市场需求。此次公告筹建韶关爱尔将使湖南省内三级医院数量达到 10 家，湖南省作为三级连锁商业模式的主要试点省份，目前已经开拓出成熟的业务模式。随着国家加大对县级医疗机构的投入，我们预计公司将加快其他省份三级医院的开店速度，从而节流县级医院的眼科医疗需求。此次，公司筹建韶关爱尔是公司在广东省设立的第一家三级医院，再次表明公司计划将三级连锁模式复制到其他省份的战略。

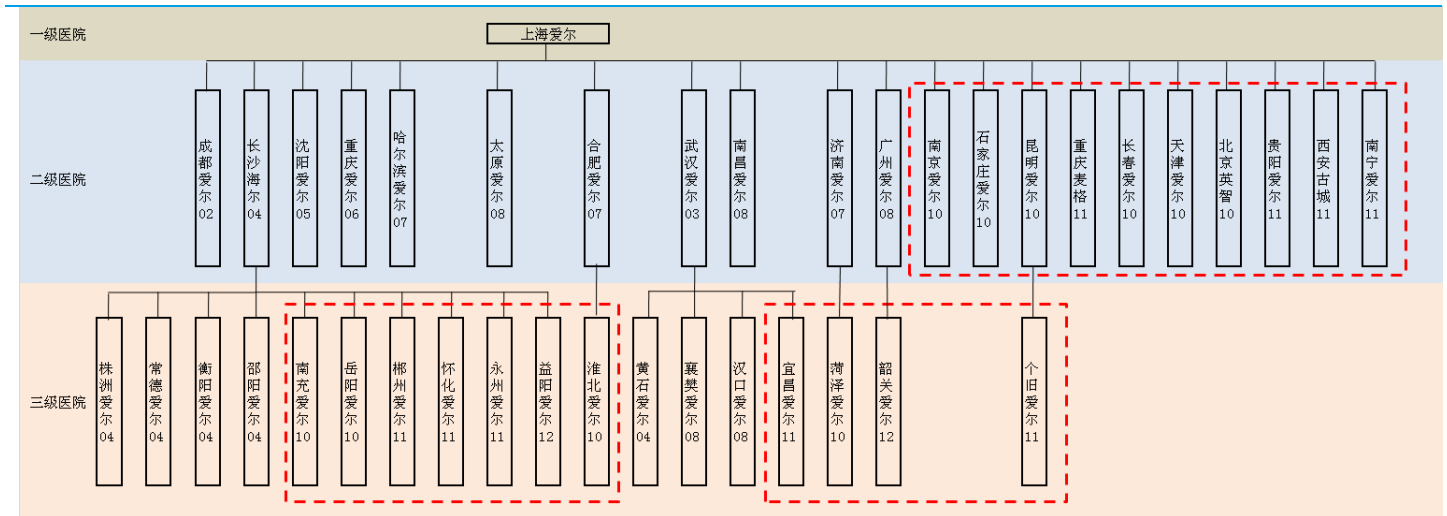
公司业绩快报收入增长 51.54%，净利润增长 42.48%，实现每股 EPS0.40 元，符合我们的预期。准分子手术在消费升级的推动下，实现量价齐升，2011H1 公司披露准分子手术均价为 8068 元/双眼，按照飞秒手术每台 16800/双眼，12800/双眼两个档次，我们测算目前飞秒手术量占比约 20%，未来仍有很大提升空间，患者对于手术安全性的关注将刺激手术层次的升级；白内障手术受益“百万复明工程”的口碑带动，继续保持高速增长。

准分子手术媒体争议报道长期影响有限。（1）准分子手术的后遗症争议一直存在，患者在决定接受手术时已被告知可能存在后遗症，因此只要不出现对于后遗症的持续夸大报道，不会改变潜在消费群的决策。（2）准分子手术与长期佩戴隐形眼镜相比后遗症较小，存在比较优势。（3）准分子激光收入在过去 20 年间技术进步斐然，安全性大幅提升，不应该因为 10 年前的技术和设备造成的后遗症，而否定目前准分子激光手术技术的安全性。最后，我们提示投资者关注由美国 FDA 联合国防部、国家眼科学院于 2008 年开展的名为“LASIK Quality of Life Collaboration Project”的科研项目。该项目目标是研究 LASIK 手术患者术后半年之内后的后遗症反应和生活质量，该调查有望于 2012 年底完成，是对准分子激光手术盖棺定论性的事件。

投资建议

我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为：0.40 元、0.60 元、0.85 元。公司龙头地位稳定，增长路径清晰明确，眼科领域未来有可能出现爱尔眼科一家独大的局面。目前公司还处于投入期，但仍实现了业绩的连续快速增长。作为 A 股当中优秀的医疗服务投资标的之一，我们对其维持“买入”的投资评级。

图表1: 爱尔眼科“三级连锁”模式布局



来源: 红色虚线为新开医院、国金证券研究所

LASIK Quality of Life Collaboration Project

On Oct. 19, 2010, we reported on the progress¹ of the LASIK Quality of Life Collaboration Project (LQOLCP), a government partnership among the FDA, the Department of Defense, and the National Eye Institute. This project examines patient-reported outcomes (PROs) following LASIK. A PRO is any report coming directly from the patient about a health condition and its treatment. This three-phased project is part of FDA's ongoing effort to better monitor and improve the safety and effectiveness of lasers used in LASIK surgery.

Phase I

The first phase involves the design and implementation of a web-based questionnaire to assess outcomes commonly reported by LASIK patients, but not previously adequately measured. This phase also involves interviews with patients contemplating LASIK as well as patients who have experienced poor outcomes and those who have experienced positive outcomes. Results from these interviews have guided modifications to the questionnaire.

Phase II

The second phase involves a clinical study called Patient-Reported Outcomes with LASIK (PROWL-1), where U.S. military personnel electing LASIK will complete the questionnaire before surgery and at 1, 3, and 6 months after surgery. Enrollment for PROWL-1 began September 2011 at the Naval Medical Center San Diego. PROWL-1 will be another step in the development of the questionnaire to better measure PROs in preparation for administration in a nationally representative group of LASIK patients.

Phase III

The third phase of the LQOLCP consists of two clinical studies, called PROWL-2a and PROWL-2b.

PROWL-2a is a national, multi-center clinical study examining the reliability of the questionnaire (developed in Phase I and II of the LQOLCP) in a civilian population. Study participants will take the questionnaire prior to LASIK surgery and then take a post-operative questionnaire one month after surgery and again three months after surgery. Clinical information on participants will be analyzed along with their questionnaire responses both before and after surgery.

The FDA and the National Eye Institute of the National Institutes of Health requested proposals for participation in PROWL-2a from LASIK surgery sites with the capabilities to perform clinical research. From the submitted proposals, the five sites for this study have been selected. Enrollment for this study will occur in the spring of 2012.

Patients interested in participating in this study will only be enrolled if they receive care from selected providers at participating sites and have not yet had LASIK surgery.

PROWL-2b will use the previously evaluated questionnaire in the civilian population to provide estimates of the prevalence of PROs.

Similar to PROWL-2a, PROWL-2b will be a national, multi-center clinical study of consumers planning to have LASIK surgery. The participants will follow up for at least 6 months after the surgery.

The FDA is neither accepting proposals from clinical centers nor accepting applications from patients for PROWL-2b at this time. Additional information related to PROWL-2b will be posted to this website when available.

Organization and Process

The questionnaire and study protocols are developed by a group of government experts from the collaborating agencies. In addition to specialists from the government partnership, an independent body of subject matter authorities rigorously selected from professional organizations review the protocols, including the questionnaire, and make recommendations. This independent body has expertise in study design, statistical analysis, measuring patient-reported outcomes, eye surgery and eye care. Two patient representatives, one with a good outcome and another with a poor outcome following LASIK, are also part of the study protocol review group.

Expected Benefit of the Project

The LQOLCP will help measure patient outcomes following LASIK as well as explore factors that may affect them. The findings from the studies are expected to assist doctors and patients considering LASIK to make more informed decisions about the surgery, potentially leading to better outcomes.

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-07-21	买入	20.95	50.00
2	2011-08-08	买入	22.97	50.00 ~ 50.00

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B