

2012年3月15日

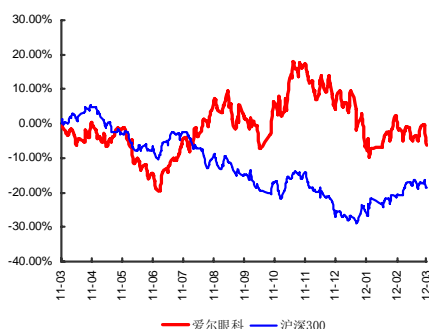
研究员：姚 凯  
执业证书编号：S0910511010001  
电话：021-62448087  
Email: yaokai@casstock.com

研究支持：吴琳  
电话：021-62442039  
Email: wulin@casstock.com

当前价格：21.7元  
目标价格：-  
目标期限：6个月

总股本：42720万  
总市值：92.7亿  
流通比例：28.01 %

### 爱尔眼科（300015）股价表现



## 爱尔眼科（300015）：2012 年开局增长稳定，网络布局不断完善

评级：增持

### 主要观点：

◆2012年开局增长稳定。公司在2011年实现收入131062.45万元，较去年同期增长51.54%；营业利润24227.42万元，较去年同期增长41.7%；归属于上市公司股东的净利润为17192.78万元，较去年同期增长42.9%；EPS为0.4元，较去年同期增长42.86%。同时，公司预计2012年第一季度净利润为4734.68万元-5280.99万元，比上年同期增长30%-45%。

◆分级连锁模式不断被完善，网络布局扩增。公司通过收购及新建不断完善分级连锁模式，2011年公司新建或扩建了10家医院，其中8家已开业，同时公司增持或收购了4家医院。截至2011年年底，公司已营业的连锁网点由2010年的31家增加至36家，连锁医院网络覆盖了全国21个省（直辖市）。2012年初公司宣布投建韶关爱尔，并收购长沙新欧视眼科，连锁网络体系日趋完善。

◆看好三级连锁模式，业绩将持续稳定增长。尽管公司2011年医疗服务毛利率同比去年下降0.95%，而上海、云南等地宣布将下调部分医疗服务费用。但我们看好其三级连锁模式的发展，及公司盈利复制能力，同时，医疗服务业受医改、药品降价等负面影响较小，加上国家对医疗服务业一定的政策扶持，预计业绩增长受医疗服务费用下调的影响有限。市场预测2012年-2013年EPS分别为0.60元和0.86元，给予增持评级。

◆风险提示：新医院盈利存在不确定性；医疗服务费用下降的风险。

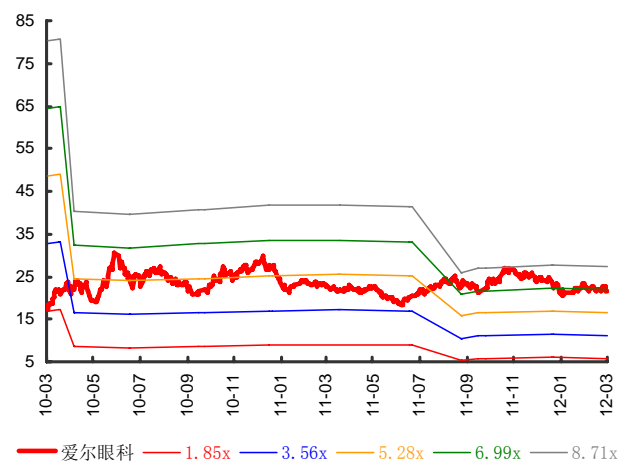
**图表 1：盈利预测**

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	606.45	864.88	1,310.62	1,754.25	2,363.24
增长率(%)	38.11	42.61	51.54	33.85	34.72
归属母公司股东的净利润(百万元)	92.49	120.31	171.93	256.18	365.66
增长率(%)	50.72	30.08	42.9	49	42.74
每股收益-摊薄(元)	0.6928	0.4506	0.4025	0.5997	0.856
基准股本(百万股)	133.5	267	427.2	427.2	427.2
市盈率	70.44	98.18	61.99	36.18	25.35

资料来源：wind，航天证券研发部

**图表 2：爱尔眼科历史 PE Band**


资料来源：wind，航天证券研发部

**图表 3：爱尔眼科历史 PB Band**


资料来源：wind，航天证券研发部

### 具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

### 投资评级说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

### 免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

### 风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: [www.casstock.com](http://www.casstock.com)