

## 爱尔眼科 300015 年报点评

2012 年 3 月 15 日

## 盈利预测

	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	1,310.6	1,938.4	2,785.5	3,910.8
同比 (%)	51.5%	47.9%	43.7%	40.4%
净利润 (百万元)	171.9	240.7	340.7	470.5
同比 (%)	42.9%	40.0%	41.6%	38.1%
毛利率 (%)	55.3%	55.1%	54.9%	54.4%
ROE (%)	12.6%	15.6%	18.9%	21.9%
每股收益 (元)	0.40	0.56	0.80	1.10

## 内容摘要

■ **2011 年业绩基本符合预期，四季度增速放缓：**报告期内，实现营业收入 13.1 亿元，较去年同期增长 51.54%；实现归属于母公司的净利润 1.72 亿元，较去年同期增长 42.90%，每股收益 0.40 元。基本符合我们的预期(原预测收入 13.4 亿，归属母公司净利润 1.78 亿元)。四季度毛利率略降，计提较多管理费用和销售费用，净利润增速较前三季度有所放缓，四季度每股收益仅 0.09 元。

■ **医疗服务项目依然保持较高增长：**随着爱尔眼科网络布局的深入和手术口碑的积累，门诊人次和手术量旺盛增长。2011 年度，总门诊量达 143 万人次，同比增长 38.17%；总手术量 16.3 万例，同比增长 33.77%。准分子激光治疗近视手术量价齐升，收入增长 56.20%，手术量增长 30.3%，其中飞秒激光手术量比例不断增长，推升单台手术平均价格上升(09-11 年分别为 5376、6716、8053 元)；白内障手术收入增长 37.11%，手术量增长 28.1%，单台平均价格由 10 年的 3810 元上升到 4077 元，眼前段手术收入增长 43.19%，眼后段手术收入增长 97.46%，检查治疗收入增长 55.33%。医疗服务项目整体实现收入 9.73 亿，占收入比重 74% (其中准分子 45%、白内障 24%、眼前段 8%、眼后段 6%、检查治疗 16%)。除白内障手术、眼前段手术和检查治疗毛利率略有下降外，准分子和眼后段手术毛利率保持稳定。配镜业务实现收入 1.9 亿，增长 47%，药品销售实现收入 1.4 亿，增长 55.7%，这两项业务成为公司业绩增长的强有力补充。

■ **网点再添新丁，全国布局日益明晰：**2011 年公司投资新建了南宁、怀化、宜昌、永州，淮北、衡阳爱尔耒阳分院，受让并增持了西安爱尔古城 70% 的股权，收购云南个旧爱尔 100% 的股权、增持了株洲三三一爱尔以及北京英智股权，增资扩建了郴州爱尔、贵阳爱尔以及重庆爱尔麦格、天津爱尔；11 年陆续新开业 8 家公司，加上收购的西安古城和云南个旧，经营性网点总数增加到 36 个，连锁医院网络覆盖了全国 21 个省，未来两年内，公司依然会通过新建和并购并举的方式完成对全国大部分省份省会城市的覆盖，并重点深耕两湖地区，建立更完善的分级网点。

■ **费用压力仍有但总体可控：**11 年由于网点增加，房屋费用、人工费用、折旧，广告、宣传费用支出等使得管理费用和财务费用上升，但总体费用率保持平稳。2012 年永州、宜昌爱尔在建，新收购益阳爱尔、新建韶关爱尔，预计费用压力仍有但总体可控。

■ **盈利预测：**连锁经营便于公司复制盈利模式，不断增加积累品牌知名度，一季度业绩预增 30%-45%。我们预测公司 2012 年、2013 年每股收益 0.56 元、0.80 元。

■ **风险提示：**政策风险，医疗事故风险，快速扩张风险。

徐青

S0600511010015

0512-62938652

xuqing1510@hotmail.com

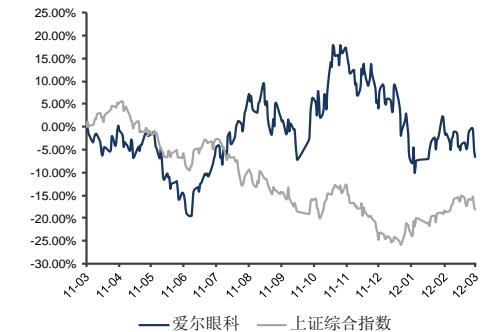
本报告为摘要，如需完整版本，请联系

李雅娜

021-63122950

liyn@gjq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价 (元)	21.33
一年最低价/最高价	20.20/40.19
市净率	6.7
流通 A 股市值 (百万元)	2552.7

## 基础数据

每股净资产 (元)	3.20
资产负债率 (%)	17.92
总股本 (百万股)	427.20
流通 A 股 (百万股)	119.68

## 相关研究

全国布局如火如荼，老店新店共享成长——爱尔眼科 300015 三季报点评

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需征得东吴证券研究所同意,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券研究所  
苏州工业园区翠园路 181 号  
邮政编码: 215028  
传真: (0512) 62938663  
公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>