

医疗服务
署名人: 周锐

S0960511020007

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

6-12 个月目标价: 28.00 元

当前股价: 21.05 元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2388.83
总股本(百万)	427
流通股本(百万)	119
流通市值(亿)	25
EPS	0.40
每股净资产(元)	3.20
资产负债率	17.92%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
爱尔眼科	-4.44	2.48	-2.64
医药生物	-5.65	12.03	-7.69
沪深 300 指数	-0.12	6.42	1.69


相关报告

爱尔眼科 - 年报及一季报预增在预期范围内, 维持强烈推荐评级 2012-03-16

爱尔眼科 - 韶关、益阳爱尔进一步完善三级医院布局 2012-03-06

爱尔眼科 - 业绩快报点评 2012-02-28

爱尔眼科
300015
强烈推荐
准分子风波对短期业绩有影响, 恢复须待时日, 中长期确定性强

爱尔眼科公布 2012 年一季报, 实现营业收入 3.55 亿元, 同比增长 36.05%; 归属上市公司股东的净利润 4759 万, 同比增长 30.67%, EPS0.11 元。此前业绩预增公告为 30-45%, 故业绩为下限值, 略低于市场预期。同时, 公司发布了关于会计政策变更的公告。

投资要点:

- 台湾医生准分子封刀风波对公司业务产生了一定负面影响, 完全恢复须待时日。2 月 14 日准分子封刀风波后, 公司采取了一系列措施应对。从目前的情况来看, 准分子手术的安全性得到了各方专家的认可, 风波慢慢平息, 民众心理恢复还需要一段过程。一季度准分子量的增长略低于预期, 飞秒激光对于普通 LAISK 的替代导致价格提升仍符合预期。若该负面影响能在暑期旺季前消除, 准分子的强劲增长仍值得期待。另一大业务白内障仍然保持了快速增长。
- 12 年股权激励费用全年约 1500 万, 一季度约摊 375 万, 而去年同期无此因素影响。若扣除这部分因素, 公司主业真实增长估计在 35% 左右。
- 会计政策变更使得毛利率和期间费用率同比失去可比性, 对净利润没有影响。公司从 2012 年 1 月 1 日开始实施会计政策的变更: 此前房租费及经营租入房屋装修费摊销计入管理费用变更后, 按经营和管理部门使用房屋的面积, 对房租费及经营租入房屋装修费进行分摊, 分别计入管理费用、主营成本核算。变更后, 公司一季度的毛利率和期间费用率失去可比性, 毛利率为 46%, 销售费用率为 9.5%, 管理费用率为 17.5%。由于会计政策变更, 11 年除药品销售之外的各项业务如准分子、白内障毛利率均有下降。
- 我们略微下调 12-14 年业绩至 0.56、0.78、1.10 元。短期来看, 准分子事件对公司业绩有所影响。但长期来看, 该影响正在慢慢消除。在医保控费、招标降价、鼓励民营资本进入医疗服务等的大政策背景下, 医疗服务是唯一只有利好没有利空政策的子板块, 而医院仍然是整个医药产业链中最强势的部分。随着公司的老医院持续增长、新医院陆续扭亏走向盈利, 公司中长期的确定性很强, 维持强烈推荐的投资评级。
- 风险提示: 医疗服务事故风险, 房屋租赁是否到位的风险。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉： 2007—2011 年连续 5 年在新财富最佳分析师评选中入围和上榜，2008 年和 2011 年在卖方分析师水晶球奖中获得第 2 名；2010 年和 2011 年财经风云榜最佳证券分析师；团队成员余文心获得 2011 年度医药信息达人称号（证券行业唯一一个）；

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；

余方升，医药行业分析师，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，2 年证券行业从业经验，负责中药研究；

余文心，医药行业分析师，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；

江琦，医药行业分析师，上海交大生物工程学士，金融学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药及医药流通研究；

王威，医药行业分析师，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434