

爱尔眼科(300015.SZ) 保健产品及服务行业

评级：增持 维持评级

公司点评

叶苏
联系人
(8621)60753906
yesu@gjzq.com.cn

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

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

一季报平淡，未来业绩有望改善；

事件

公司公告一季度营业总收入 4.13 亿，同比增长 16.59%；归属公司股东净利润 4872 万，同比增长 2.38%；经营活动产生的现金流量净额 6551 万，同比增长 26.72%；基本每股收益 0.11 元。

评论

新增医院并表摊薄净利润，增收不增利：2012 年公司新增 8 家医院，今年一季度开始全面并表，因为新医院尚处于市场培育期，并未实现盈利，对公司整体利润增长形成一定的影响。

医疗服务板块稳定增长，准分子手术量逐步恢复：因去年二月底爆发“封刀门”事件，一季度整体基数较高，去年下半年以来准分子手术量逐步恢复，同期已经实现正增长。我们预计白内障和眼前后段手术仍然维持了较快增速，整体服务板块收入增长平稳。

本期毛利率维持稳定，产品升级，高端全飞秒手术正陆续替代一般准分子手术：本期综合毛利率 45.56%，与去年基本持平；公司已经为多数网点配备了先进的飞秒手术设备，飞秒手术比一般准分子手术价格高一倍以上，手术量已经超过一半，产品升级有望带动整体业务毛利率的稳定提升。

发展视光配镜业务：配镜业务目前占比仍然较小，但实现了快速增长。公司努力进行市场教育以区分医学配镜和普通配镜，宣导医学配镜对于视力保护的重要性，未来将积极扩充视光配镜的品类，试点社区视光门诊部，将医学配镜发展成为公司的另一主导业务之一。

扩张步伐将继续，三级连锁模式清晰：截至 2012 年底，公司已经完成全国范围内 44 家医院网点布局，基本实现主要省份网点的覆盖，地市级网络逐步下沉，两湖地区的三级连锁体系日益成熟，由于仍处于扩张投入期，过半医院尚未实现盈利，公司业绩呈现增收不增利的状况。地市级医院的网络布局仍然是今年的重点。

投资建议

眼科医疗行业处于朝阳发展阶段，公司内生与外延扩张的发展路径清晰，龙头地位无可撼动，目前还处于投入期，过半医院尚未实现盈利，随着全国网络布局的完善和先期医院培育成熟，业绩增长有望提速。我们维持公司 2013-2015 年 EPS 为 0.57 元、0.78 元和 1.05 元，同比增长 35%、38% 和 35%，维持“增持”评级。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-03-15	增持	21.18	N/A
2	2012-04-27	增持	20.11	22.00 ~ 25.00
3	2012-05-02	增持	20.36	22.00 ~ 25.00
4	2012-07-27	增持	20.03	N/A
5	2012-08-21	增持	20.70	N/A
6	2012-10-26	增持	16.41	N/A
7	2013-04-12	增持	18.32	22.00 ~ 25.00
8	2013-04-22	增持	19.92	N/A

来源：国金证券研究所



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

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形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靠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

电话：(8621)-61038271
传真：(8621)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979
传真：010-6621 6793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-33516015
传真：0755-33516020
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518026
地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net