



2013年8月27日

黎莹

C0051@capital.com.tw

目标价(元)

31.00

公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2013/8/26)	27.96		
深证成指(2013/8/26)	8334.57		
股价 12 个月高/低	27.96/14.63		
总发行股数(百万)	432.65		
A 股数(百万)	340.45		
A 市值(亿元)	120.97		
主要股东	湖南爱尔医疗 投资有限公司 (44.45%)		
每股净值(元)	3.56		
股价/账面净值	7.86		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	8.7	21.9	35.7

近期评级

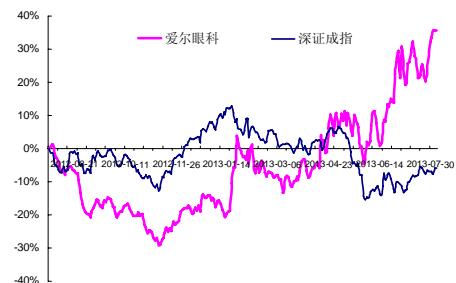
出刊日期	前日收盘	评等
2013-6-25	19.99	买入

产品组合

医疗服务	71%
验光配镜	17%
药品	12%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	29.5%
社保	2.9%
券商集合理财	1.7%

股价相对大盘走势**Company Update China Re****爱尔眼科(300015.SZ)**

Buy 买入

2013 年 1H 业绩点评**结论与建议：**

爱尔眼科 2013 年 1H 实现收入 9.0 亿 (YOY+21%)，实现净利润 1.02 亿 (YOY+11%)，EPS 为 0.24，扣非后实现净利润 1.05 亿 (YOY+15%)。

预计 2013/2014 年公司实现净利润 2.32 亿元 (YOY+27%) /3.02 亿元 (YOY+30%)，EPS 分别为 0.54 元/0.70 元，对应 PE 分别为 52 倍/40 倍，给予“长线买入”投资建议。

- **2013 年 1H 业绩：** 爱尔眼科 2013 年 1H 实现收入 9.0 亿 (YOY+21%)，实现净利润 1.02 亿 (YOY+11%)，EPS 为 0.24，扣非后实现净利润 1.05 亿 (YOY+15%)，符合预期。2013 年 2Q 实现收入 4.88 亿 (YOY+26%)，实现净利润 0.53 亿 (YOY+21%)。
- **准分子手术增长 21%，已逐步恢复：** 2013 年 1H，公司门诊量达 93.8 万人次，同比增长 6.24%；手术量 10.3 万例，同比增长 15.35%。准分子镭射治疗近视手术实现收入 2.5 亿元，较上年同期增长 21.10%（2012 年仅增长 2%）。随着消费者对负面心理影响的逐步消化，公司 2013 以来已逐步恢复，预计 2013 年镭射手术增速在 25% 左右，重回高增长轨道。
- 白内障手术实现收入 1.7 亿元，较上年同期增长 12%，高毛利手术占比提高，毛利较上年同期增长 27%；眼前后段手术实现收入 1.1 亿元，较上年同期增长 24%；眼检查治疗收入 1.2 亿元，较上年同期增长 25%；视光服务实现收入 1.5 亿元，比上年同期增长 32%。
- **外延扩张：** 报告期内，公司继续推进网路布局，用自有资金新建了咸宁爱尔眼科医院、收购了成都康桥眼科医院 49% 的股权，成功竞拍宁波光明眼病医院 100% 的股权，公司子公司成都爱尔收购了成都麦格 100% 的股权。至目前，公司已营业的医院网点达 48 家，连锁医院网路覆盖了全国 23 个省（直辖市），进一步提升了公司市场占有率。
- **管道下沉，新模式探索：** 2013 年 7 月，首家国际标准眼视光门诊部正式开业。社区视光门诊部是爱尔眼科管道下沉的一种新模式探索，致力于社区基本眼保健工作，提供基本眼健康诊查、青少年近视防控、医学验光配镜、双眼视功能检查及训练等眼保健服务。可以将简单眼病截留在社区，将复杂眼病患者往高一级别的爱尔医院输送转诊，覆盖更多的社区患者，扩大公司的视光业务规模。
- **盈利预计：** 爱尔眼科是中国最大规模的眼科医疗机构，行业为政策鼓励与支持的领域，公司经营管理能力和网路覆盖平台优异，外延复制性强，看好长期业绩发展。预计 2013/2014 年公司实现净利润 2.32 亿元 (YOY+27%) /3.02 亿元 (YOY+30%)，EPS 分别为 0.54 元/0.70 元，对应 PE 分别为 52 倍/40 倍，给予“长线买入”投资建议。目标价 31.00 元（对应 2014 PEX45）。

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013 F	2014 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	120	172	183	232	302
同比增减	%	30.08%	42.90%	6.33%	26.90%	30.36%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.28	0.40	0.42	0.54	0.70
同比增减	%	30.08%	42.90%	6.33%	26.90%	30.36%
A 股市盈率(P/E)	X	101	70	66	52	40
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.10	0.15	0.15
GON 股息率 (Yield)	%	0.75%	0.75%	0.50%	0.75%	0.75%

台北 · 香港 · 上海



预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	865	1,311	1,640	2,067	2,625
经营成本	377	585	902	1,064	1,325
主营业务利润	488	725	738	1,002	1,299
销售费用	104	161	198	255	328
管理费用	216	326	284	428	556
财务费用	-6	-11	-2	0	0
营业利润	171	242	252	319	415
补贴收入	12	3	4	4	4
税前利润	179	240	246	313	409
所得税	55	68	64	82	106
少数股东损益	4	0	-1	0	0
归属于母公司所有者的净利润	120	172	183	232	302

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	774	636	557	612	673
存货	47	78	95	105	115
应收账款	34	49	86	95	104
流动资产合计	980	872	882	1811	1893
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	633	850	1,048	1153	1268
无形资产及其它资产合计	2	15	15	16	18
资产总计	1,613	1,722	1,930	3075	3283
流动负债合计	240	242	359	394	434
长期负债合计	64	66	2	3	3
负债合计	304	309	361	397	437
少数股东权益	32	46	69	76	83
股东权益合计	1,309	1,413	1,569	2678	2846
负债及股东权益合计	1,613	1,722	1,930	3075	3283

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	240	257	302	332	365
投资活动产生的现金流量净额	-345	-359	-329	-362	-399
筹资活动产生的现金流量净额	-49	-50	-61	-68	-74
现金及现金等价物净增加额	-154	-151	-89	-98	-108

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群证证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会份报告内描述之证人持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证人。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。