

2013年08月26日

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

爱尔眼科 (300015.SZ) 保健产品及服务行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

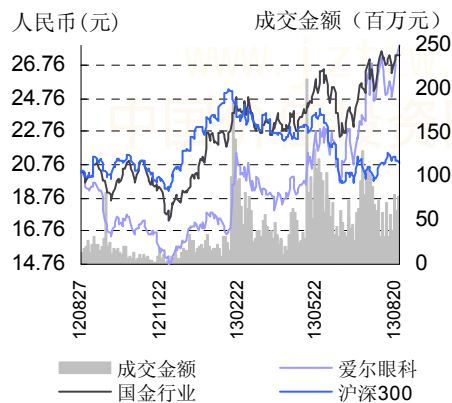
市价(人民币): 27.95 元

各业务板块均衡发展, 网络布局继续扩张;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	340.45
总市值(百万元)	120.92
年内股价最高最低(元)	27.95/14.76
沪深 300 指数	2286.93



相关报告

1. 《视光门诊部开业, 看好全眼科业务发展;》, 2013.7.23
2. 《减亏 + 新业务, 享受高估值;》, 2013.6.3
3. 《合作办学模式创新, 行业地位加强;》, 2013.5.16

叶苏

分析师 SAC 执业编号: S1130513060003
(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

公司基本情况(人民币)

项 目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.402	0.428	0.573	0.791	1.048
每股净资产(元)	3.20	3.51	3.96	4.63	5.56
每股经营性现金流(元)	0.60	0.71	1.13	1.17	1.51
市盈率(倍)	61.99	39.75	48.77	35.35	26.67
行业优化市盈率(倍)	22.01	25.49	32.89	32.89	32.89
净利润增长率(%)	44.17%	6.33%	35.65%	37.92%	32.59%
净资产收益率(%)	12.57%	12.19%	14.65%	17.28%	19.08%
总股本(百万股)	427.20	427.20	432.65	432.65	432.65

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2013 年 1-6 月公司实现营业收入 90,127.25 万元, 同比增长 21.35%; 实现营业利润 14,013.73 万元, 同比增长 19.61%; 实现归属于母公司的净利润 10,196.06 万元, 同比增长 11.32%, 每股收益 0.24 元, 符合预期。

经营分析

- **各业务板块均衡发展, 准分子业务增长较快, 抗风险能力加强:** 报告期内准分子手术收入 2.51 亿, 同比增长 21.1%, 已经回归到较快的增长水平; 白内障手术 1.70 亿, 同比增长 11.77%; 视光业务 1.53 亿, 同比增长 32.38%。准分子、白内障、视光业务分别占收入 28%、19%、17%, 公司各板块业务的发展趋于均衡, 对准分子手术的依赖性逐步降低。
- **视光配镜业务快速增长, 逐步成为公司核心业务板块:** 上半年视光业务收入占比 17%, 比上年同期提升 2 个百分点, 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, 首家视光门诊部已经在长沙开业, 未来将积极扩充视光配镜的品类, 医学配镜的发展空间很大。
- **全国性网络布局继续推进, 市占率进一步提升:** 2013 年上半年公司新增咸宁、成都康桥、宁波、成都麦格 4 家连锁医院, 已营业医院网店达到 48 家, 覆盖全国 23 个省市, 市场占有率进一步提升。
- **新建医院减亏, 成熟医院继续保持稳健增长:** 报告期内收入前十大医院收入合计 5.13 亿, 净利润 1.21 亿, 继续保持了平均 10% 以上的增长, 亏损的医院仍然较多, 我们预计随着下半年业务的继续发展, 今年新医院减亏的步伐将会加快。

盈利调整

- 维持公司 2013-2015 年 EPS 为 0.57 元、0.79 元和 1.05 元, 同比增长 35%、38% 和 35%, “增持”评级。

投资建议

- 作为不受政策干扰的板块, 医疗服务是我们长期看好的品种, 爱尔眼科整体业务的发展向好, 随着多板块业务逐步发展均衡, 公司抗风险能力更强, 多业务领域的延伸也带来业绩的持续增长, 虽然目前估值较高, 但仍然具备长期成长潜力。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	1	1	2	4	13
增持	1	1	2	5	14
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.50	1.50	1.53	1.52

来源: 朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分, 为“增持”得 2 分, 为“中性”得 3 分, 为“减持”得 4 分, 之后平均计算得出最终评分, 作为市场平均投资建议的参考。

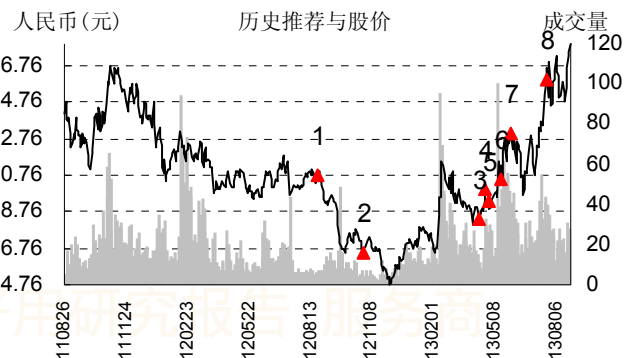
最终评分与平均投资建议对照:

1.00 = 买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-08-21	增持	20.73	N/A
2 2012-10-26	增持	16.51	N/A
3 2013-04-12	增持	18.39	22.00 ~ 25.00
4 2013-04-22	增持	19.97	N/A
5 2013-04-25	增持	19.37	N/A
6 2013-05-16	增持	20.49	N/A
7 2013-06-03	增持	23.03	30.00
8 2013-07-23	增持	26.00	N/A

来源: 国金证券研究所

**长期竞争力评级的说明:**

长期竞争力评级着重于企业基本面, 评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中, 在扣除行业内所有亏损股票后, 过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除, 预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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方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信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