

2013 年 10 月 27 日



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

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

业绩逐季改善, 三季度超预期;

事件

公司公告 2013 年 1-9 月营业收入 15.07 亿, 同比增长 23.63%; 归属上市公司股东净利润 1.82 亿, 同比增长 22.93%; 三季度收入 6.06 亿, 同比增长 27.18%; 归属上市公司股东净利润 8008.62 万, 同比增长 41.76%; 每股收益 0.42 元, 三季度增长超我们的预期。

评论

- **收入和利润增速逐季提升, 三季度业绩超预期:** 2012 年“封刀门”事件的影响给公司业务发展带来一定的影响, 2013 年以来, Q1-Q3 收入增速分别为 16.59%、25.70%和 27.18%, 利润增速分别为 2.38%、21%和 41.76%, 单季度收入和利润同比提升很快, 验证患者对近视手术的信心已经恢复, 公司业务的发展回归到快速增长的轨道。若扣除对外捐赠和困难患者手术费用减免等非经常性支出, 公司 1-9 月营业利润增长 35.74%, Q3 营业利润增长 62%, 业绩增速超我们的预期。
- **高端手术占比持续提升, 毛利率、净利润率上升显著:** 三季度毛利率 47.72%, 同比环比均提升约 2 个百分点; 净利润率 13.04%, 较此前几个季度提升约 2 个百分点, 基本回到 2011 年水平, 我们测算, 主要是高端的飞秒、白内障手术量占比持续提升, 带来整体盈利能力改善。
- **业务板块均衡发展, 重点打造视光业务:** 准分子、白内障、视光三大业务板块均衡发展, 视光业务占比不到 20%, 较国际水平偏低, 未来将通过视光门诊部等模式扩张 (第一家门诊部 2013 年 7 月在长沙开业), 提升视光业务占比。眼视光门诊部是对眼保健医疗服务进社区模式的一种探索, 可以将简单眼病截留在社区, 并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。
- **连锁扩张继续, 品牌效应凸显:** 截止报告期, 公司已开业的医院达到 49 家, 覆盖了全国主要省市区域, 亏损医院数量减少, 品牌拉动效应越来越强。
- **政策环境持续向好:** 2013 年 8 月 28 日国务院常务会议研究部署促进健康服务业发展, 并于近日印发了《关于促进健康服务业发展的若干意见》, 要求加快形成多元办医格局, 落实相关支持政策, 引导非公立医疗机构向高水平、规模化方向发展, 鼓励发展专业性医院管理集团。政策环境对于民营医院的扶持力度将越来越大, 并且未来有可能会通过减税、降低费用等各种优惠措施鼓励民营资本的发展。

投资建议

医疗服务是我们长期看好的品种, 公司整体业务发展向好, 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。我们预测公司 2013-2015 年 EPS 为 0.53 元、0.70 元和 0.92 元, 同比增长 25%、30%和 32%, “增持”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-10-26	增持	16.51	N/A
2	2013-04-12	增持	18.39	22.00 ~ 25.00
3	2013-04-22	增持	19.97	N/A
4	2013-04-25	增持	19.37	N/A
5	2013-05-16	增持	20.49	N/A
6	2013-06-03	增持	23.03	30.00
7	2013-07-23	增持	26.00	N/A
8	2013-08-26	增持	27.96	N/A

来源：国金证券研究所



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。

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: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD