

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)60230223
yesu@gjzq.com.cn

李敬雷

 分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

 分析师 SAC 执业编号：S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

业绩稳定成长，发展路径清晰；

事件

- 公司公告 2013 年业绩快报，归属于上市公司股东的净利润为 21938-22852 万元，同比增长 20-25%，非经常性损益对净利润的影响金额约为 -1551 万元，扣非后净利润增长预计在 25%-30%，符合预期。

评论

- **继续推进飞秒手术占比：**飞秒手术比普通准分子激光手术价格提高 50-100%，对公司业务转型高端和盈利能力都有明显提升，目前飞秒占比超过一半，有望进一步提升。2013 年三季度综合毛利率同比环比均提升约 2 个百分点；净利润率较此前几个季度提升约 2 个百分点，业务结构高端化对公司影响还将继续。
- **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，预计 2014 年视光业务占比将有所提升（2013 年预计占比不到 20%），较国际同行水平偏低，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。
- **部分地区试点眼部整容，探索新的业务增长点：**在眼科疾病方面，公司已经占据较高的学术地位和市场地位，而眼部美容的市场更大，公司部分省级大医院（武汉、深圳、上海等）已经试点推出眼部美容项目，有可能形成新的业务增长点。
- **地市级网络布局继续推进：**到目前为止，公司已经开业的连锁医院达到 49 家，三级连锁模式的运作已经积累了丰富的经验，省会城市的布局基本完善，地级市和县级市的市场潜力还非常大。

投资建议

- 医疗服务是我们 2014 年最为看好的主题之一，公司是医疗服务板块中盈利模式成功、可复制性强、业绩稳定增长、发展路径非常清晰的标的。在医院板块中，眼科专科具有非常适合民营企业发展的天然屏障和壁垒，医疗诊断相对独立，对医生资源的依赖程度适中，连锁复制的成功对管理层要求非常高，经过十多年培养起来的一批优秀管理人员使得公司具备了确定性成长的条件。
- 我们认为，公司具备长期成长潜力，应该享受较高的估值溢价。我们预测公司 2013-2015 年 EPS 为 0.53 元、0.70 元和 0.91 元，同比增长 24%、30%和 30%，维持“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	2013-04-12	增持	18.39	22.00 ~ 25.00
2	2013-04-22	增持	19.97	N/A
3	2013-04-25	增持	19.37	N/A
4	2013-05-16	增持	20.49	N/A
5	2013-06-03	增持	23.03	30.00
6	2013-07-23	增持	26.00	N/A
7	2013-08-26	增持	27.96	N/A
8	2013-10-27	增持	30.59	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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD