

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

设立并购基金整合产业，探索创新扩张模式；

事件

- 公司公告拟使用自有资金 2000 万元与深圳前海东方创业金融控股有限公司（以下简称“东方金控”）共同发起设立深圳前海东方爱尔医疗产业并购基金，作为专门从事眼科医疗服务产业并购整合的投资平台，并购基金总额 2 亿元，以并购及新建眼科医疗机构及相关领域企业为主要投资方向。

评论

- **借力产业资本，体现公司创新性的多元化扩张能力：**并购基金专门服务于公司产业整合，将对所有投资项目的筛选、立项、组织实施及投资后的监督、管理的全过程提出规范化意见，在达到一定的盈利能力和规范程度后由公司按照相关证券法规和程序收购储备项目。创新的交易结构设计有利于消除公司并购项目前期的决策风险、财务风险，提前化解医疗风险以及税务、法律等各种或有风险，也能更好地保护公司及股东的利益。
- **并购基金能够为公司储备更多的并购标的，全国网络扩张模式将有能力在产业资本的帮助下提速。**通过探索新的发展模式，长期有助于公司成功并购优质项目，加快全国网络布局，为公司持续、快速、健康发展提供保障，缓解持续并购带来的资金压力，加强和巩固公司在眼科行业的领先地位。
- **爱尔眼科是医疗服务板块最具代表性的专科连锁标的，我们一直认为医院的规模化发展和快速扩张能力是当前医院主题最重要的成长逻辑，**公司过去 10 年的发展，从几家门诊到现在 49 家医院，盈利模式的可复制性已经被充分验证，而借助产业基金，扩张的步伐将有可能加速。
- **眼科行业非常适合民营企业发展，爱尔眼科已经建立了强大的品牌壁垒。**从专科行业看，眼科行业是市场化较早的医疗行业，属于相对独立的分支，对于医疗资源、专业医生团队的依赖性比综合性医院弱，对于资金的依赖适中，非常适合民营企业的发展。其次，眼科行业对于设备、资产的依赖性更强，较之口腔等专科医院的准入门槛高，单个医院的开业资金至少在千万级别，个人的医生更需要平台来发展。爱尔眼科是眼科医疗行业的市场化竞争和优胜劣汰中脱颖而出的难得标的，专业化的管理能力已经充分体现在医院集团的成长性上。
- **业务板块均衡发展，探索视光、眼美容等新的业务增长点。**从公司自身的业务发展看，准分子手术+视光+白内障三大板块均衡发展，已经摆脱了几年前靠准分子单条腿走路的风险，而 2012 年的封刀门事件则让公司更加充分的认识到多业务均衡发展的必要性，开始强调业务均衡和拓展，2013 年我们已经看到公司业务拓展的努力，薄弱的视光业务开始提速，视光门诊部试点开业，在新业务上，部分省级大医院（武汉、深圳、上海等）试点推出眼部美容项目，也引证了公司管理的高效和稳健。

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。
- 此次以产业资本共建基金的模式，体现了公司创新性的多元化扩张能力，也能够将扩张前期的成本费用降到最低。公司管理层的创新与活力是我们一直看好的核心竞争力之一，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 2014-2015 年 EPS 为 0.69 元和 0.87 元，同比增长 24%、30%和 28%，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	2013-04-22	增持	19.97	N/A
2	2013-04-25	增持	19.37	N/A
3	2013-05-16	增持	20.49	N/A
4	2013-06-03	增持	23.03	30.00
5	2013-07-23	增持	26.00	N/A
6	2013-08-26	增持	27.96	N/A
7	2013-10-27	增持	30.59	N/A
8	2014-01-30	增持	32.70	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