

爱尔眼科 (300015.SZ) 保健产品及服务行业

评级：买入 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

创新激励+扩张，建立强大眼科王国；

事件

- 公司公告成立“合伙人计划”，将符合一定资格的核心技术人才与核心管理人才，作为合伙人股东与爱尔眼科医院集团股份有限公司共同投资设立新医院(含新设、并购及扩建)。在新医院达到一定盈利水平后，公司依照相关证券法律、法规，通过发行股份、支付现金或两者结合等方式，以公允价格收购合伙人持有的医院股权。

评论

开创业内领先的经营和激励模式，实现集团平台化均衡发展：公司通过合伙人计划的制度性安排，让医生和核心管理人员成为医院的直接股东，能够吸引公立医院的优秀医生资源，点对点的激励充分挖掘员工积极性。其次，可以与之前成立的并购基金共同搭配新建医院，为医院输送人才。

创新激励方式结合创新扩张模式，多重创新体现公司的高效管理和活力：此前公司参与和成立了2个并购基金，为公司储备合适的并购标的，在公司扩张的脚步加速前行之时，通过成立“合伙人计划”吸引优秀的人才，扩张+激励的双创新，为长期发展奠定基础，也体现公司高效的管理能力。

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。

建立强大的眼科王国，2020年收入目标100亿：公司创始十多年来，在品牌、人才、网络、资本等方面形成了强大的先发优势和壁垒，开业的连锁医院已经达到49家，不断完善的分级连锁模式对公司的管理发展提出了更高要求，此次创新激励模式为公司吸引人才提供有力支撑，以实现集团平台化的发展模式，建立爱尔强大的眼科王国，2020年收入目标100亿。

业务板块均衡发展，探索视光、眼美容等新的业务增长点，2014年经营将更上一台阶。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，从已经公告的一季报预告来看，2014年整体经营有望上升到30%增长这一台阶。

投资建议

从公司近期的一系列公告来看，多样化的创新经营不断的给我们带来惊喜，不断的引证管理层的高效创新与活力。医疗服务是我们2014年最为看好的主题之一，公司是医疗服务板中块盈利模式成功、可复制性强、业绩稳定增长、发展路径非常清晰的标的。“爱尔”强大的眼科王国的地位正在夯实，具备长期成长潜力，预测公司2014-2015年EPS为0.69元和0.87元，同比增长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	2013-05-16	增持	20.49	N/A
2	2013-06-03	增持	23.03	30.00
3	2013-07-23	增持	26.00	N/A
4	2013-08-26	增持	27.96	N/A
5	2013-10-27	增持	30.59	N/A
6	2014-01-30	增持	32.70	N/A
7	2014-03-18	增持	40.70	N/A
8	2014-03-23	买入	38.80	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形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靠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