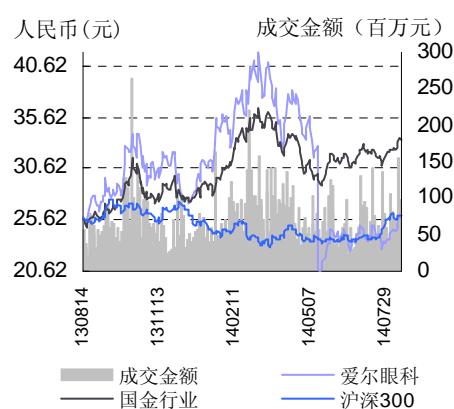


**爱尔眼科 (300015.SZ) 保健产品及服务行业**
**评级：买入 维持评级**
**业绩点评**

市价（人民币）：26.03元

**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) | 522.39      |
| 总市值(百万元)     | 16,971.41   |
| 年内股价最高最低(元)  | 41.95/20.62 |
| 沪深300指数      | 2335.95     |

**公司基本情况(人民币)**

| 项目          | 2012   | 2013   | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元)   | 0.428  | 0.517  | 0.447  | 0.585  | 0.769  |
| 每股净资产(元)    | 3.51   | 3.85   | 4.40   | 5.15   | 6.18   |
| 每股经营性现金流(元) | 0.71   | 0.95   | 1.17   | 1.24   | 1.54   |
| 市盈率(倍)      | 39.75  | 60.42  | 72.59  | 55.44  | 42.14  |
| 行业优化市盈率(倍)  | 25.49  | 51.29  | 56.07  | 56.07  | 56.07  |
| 净利润增长率(%)   | 6.33%  | 22.25% | 30.62% | 30.94% | 31.52% |
| 净资产收益率(%)   | 12.19% | 13.41% | 15.35% | 17.16% | 18.80% |
| 总股本(百万股)    | 427.20 | 432.65 | 653.46 | 653.46 | 653.46 |

来源：公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 公司公告2014年上半年营业收入11.16亿元，比上年同期增长23.85%；归属于上市公司股东净利润1.44亿，同比增长41.32%；扣非后净利润同比增长36.42%，基本每股收益0.22元。

**经营分析**

- **亏损医院大幅减少，公司盈利增长靓丽：**2014年上半年十家医院累计贡献利润1.396亿，占公司总利润的97%，而去年同期公司总利润1.02亿，前十家医院累计净利润1.22亿，亏损拖累2000万。次新医院的大幅减亏加速了公司的盈利增长。
- **部分成熟医院还保持了快速的增长：**上半年前十大医院净利润平均增长14.71%，这些医院大多运营10年或以上，仍然保持了较快的增长，其中广州医院增长53%，重庆医院增长45%，最大的武汉医院增长28%。
- **视光业务增长快，准分子、白内障、视光三驾马车并驾齐驱：**本报告期准分子、白内障、视光业务收入占比27%、20%、18%，视光业务保持了30%的增长，公司还在发展眼美容、视光门诊部等新业务，各项业务均衡拓展。
- **产品升级换代，白内障毛利率提高：**报告期内白内障收入2.24亿，同比增长32.24%，毛利率40.25%，同比提高3.63个百分点，主要是高端晶体使用占比提升，客单价提升较为明显。
- **产业资本平台和“合伙人计划”开创扩张+激励的领先模式，平台化发展：**与产业基金共建医院的模式逐步开启，公司已公告授权东方爱尔合伙企业使用“爱尔”品牌和商标，合伙人计划吸引优秀医生加入公司，从粗放的扩张模式进入平台化的深度精耕细作，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。

**盈利调整**

- 我们维持公司2014-2016年EPS为0.45元、0.59元和0.77元。

**投资建议**

- 公司是医疗服务板块中块盈利模式成功、可复制性强、业绩稳定增长、发展路径非常清晰的标的。在医院板块中，眼科专科具有非常适合民营企业发展天然屏障和壁垒，“爱尔”强大的眼科王国的地位正在夯实，具备长期成长潜力。

**叶苏** 分析师SAC执业编号：S1130513060003  
(8621)60230225  
yesu@gjzq.com.cn

**李敬雷** 分析师SAC执业编号：S1130511030026  
(8621)60230221  
lijingli@gjzq.com.cn

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

### 市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内         | 一月内         | 二月内         | 三月内         | 六月内         |
|----|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 买入 | 1           | 3           | 7           | 10          | 30          |
| 增持 | 0           | 2           | 2           | 7           | 25          |
| 中性 | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 减持 | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 评分 | <b>1.00</b> | <b>1.33</b> | <b>1.27</b> | <b>1.34</b> | <b>1.41</b> |

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

| 日期           | 评级 | 市价    | 目标价 |
|--------------|----|-------|-----|
| 1 2013-08-26 | 增持 | 28.03 | N/A |
| 2 2013-10-27 | 增持 | 30.62 | N/A |
| 3 2014-01-30 | 增持 | 32.70 | N/A |
| 4 2014-03-18 | 增持 | 40.59 | N/A |
| 5 2014-03-23 | 买入 | 38.72 | N/A |
| 6 2014-04-09 | 买入 | 37.85 | N/A |
| 7 2014-04-20 | 买入 | 37.83 | N/A |
| 8 2014-05-15 | 买入 | 20.90 | N/A |

来源：国金证券研究所

### 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



### 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。

**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**

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