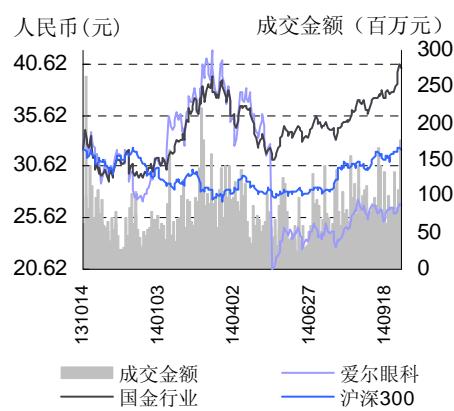


爱尔眼科 (300015.SZ) 保健产品及服务行业
评级: 买入 维持评级
业绩点评

市价 (人民币): 26.83 元

继续维持靓丽高增长;
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)	523.27
总市值(百万元)	17,532.34
年内股价最高最低(元)	41.95/20.62
沪深 300 指数	2454.95


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	0.459	0.607	0.792
每股净资产(元)	3.51	3.85	4.41	5.20	6.27
每股经营性现金流(元)	0.71	0.95	1.19	1.27	1.57
市盈率(倍)	39.75	60.42	58.46	44.22	33.86
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%	34.18%	32.20%	30.59%
净资产收益率(%)	12.19%	13.41%	15.70%	17.62%	19.09%
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 1-9 月归属于上市公司股东净利润约 24576.32-25850.64, 同比增长 35%-42%。

经营分析

- 次新医院减亏, 继续保持靓丽高增长: 今年以来在老医院保持一定增长的同时, 次新医院亏损情况正在大幅减少, 三季度作为眼科手术的旺季, 预计减亏对公司业绩贡献较大。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。
- 成熟老医院的稳定增长趋势不变: 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%, 预计三季度旺季老医院增长趋势还在延续。
- “合伙人计划”开展的如火如荼: 2014 年 9 月, 第十七届亚非牙科大会暨中华医学学会第十九次全国眼科学术大会召开, 爱尔眼科在大会上隆重推出“合伙-创未来”计划, 有望吸引更多的优秀医生加入到爱尔, 扩张+激励的创新模式将公司未来发展提升到一个新的高度。

盈利调整

- 我们上调公司盈利预测至 2014-2016 年 EPS 为 0.459 元、0.607 元和 0.792 元, 同比增长 34%、32%、31% (原预测增长 30%、30%、31%)。

投资建议

- 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。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	0	0	8	12	23
增持	0	1	7	9	20
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.50	1.46	1.46

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 2013-10-27	增持	30.62	N/A
2 2014-01-30	增持	32.70	N/A
3 2014-03-18	增持	40.59	N/A
4 2014-03-23	买入	38.72	N/A
5 2014-04-09	买入	37.85	N/A
6 2014-04-20	买入	37.83	N/A
7 2014-05-15	买入	20.90	N/A
8 2014-08-15	买入	26.30	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认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