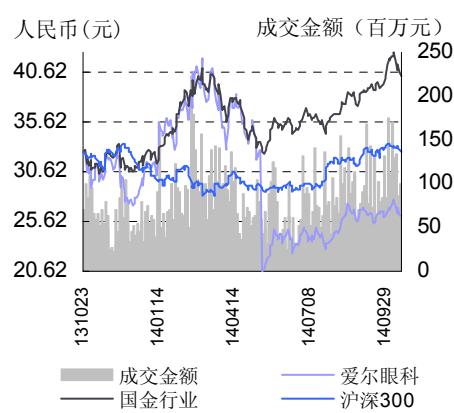


**爱尔眼科 (300015.SZ) 保健产品及服务行业**
**评级：买入 维持评级**
**业绩点评**

市价（人民币）：26.15元

**业绩靓丽，创新能力的优质服务标的；**
**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)	17,087.98
年内股价最高最低(元)	41.95/20.62
沪深300指数	2395.94


**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	46.07	46.07	46.07
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1-9月收入18.38亿，同比增21.94%；归属于上市公司股东净利润2.55亿，同比增40.03%；EPS0.39元。Q3收入7.22亿，同比增19.09%；归属于上市公司股东净利润1.10亿，同比增38.40%。

**经营分析**

- **视光业务收入首次超过白内障，业务板块调整成效显著：**分业务板块看，截止三季度，白内障手术增长33%，视光增长30%，准分子增长15%左右，视光业务的占比正在稳步提升。
- **次新医院减亏，业绩持续高增长：**今年以来盈利医院的数量不断增加，培育期的医院正在转盈利，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。
- **创新能力强，合伙人计划+2个爱尔眼科学院，人才储备占先机：**公司创新能力非常强，公司先后与中南大学、湖北科技学院合作成立爱尔眼科学院，并通过合伙人计划吸引优质医生资源加入，非常看好公司平台化的深度精耕细作。
- **并购基金扩张初具规模：**报告期内并购基金已投资多个医院，自有资金新建惠州、荆州、营口、吉林医院，连锁医院数量持续增加到62家，品牌的溢价效应越来越突出。

**盈利调整**

- 我们维持公司2014-2016年EPS为0.459元、0.607元和0.792元，同比增长34%、32%、31%。

**投资建议**

- **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优质标的，并且具备持续的创新能力。**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，“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  
lijingl@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	2	2	11	20
增持	0	0	3	8	16
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.43	1.42	1.44

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 2014-01-30	增持	32.70	N/A
2 2014-03-18	增持	40.59	N/A
3 2014-03-23	买入	38.72	N/A
4 2014-04-09	买入	37.85	N/A
5 2014-04-20	买入	37.83	N/A
6 2014-05-15	买入	20.90	N/A
7 2014-08-15	买入	26.30	N/A
8 2014-10-14	买入	27.85	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