

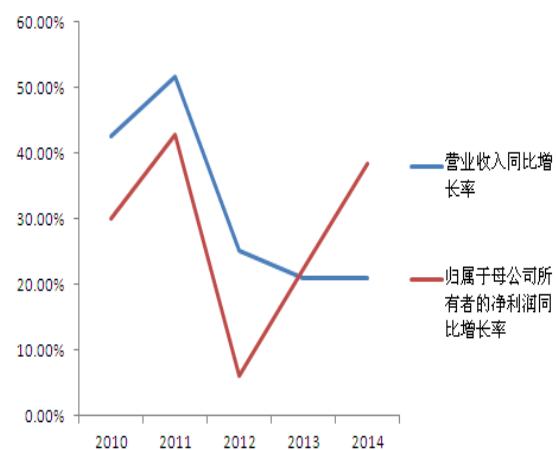
爱尔眼科 (300015)

(E) 行业研究员：吴琳

公司概况：

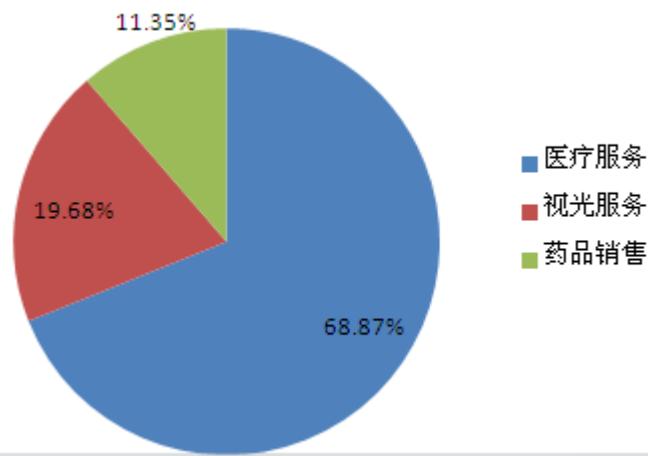
爱尔眼科医院集团是中国规模最大的眼科医疗连锁机构，截止 2014 年，已在全国 24 个省（市、区）建立了 70 余家专业眼科医院，年门诊量超过 250 万人。通过不断的实践与探索，并充分吸纳国际先进的医疗管理经验及运作方法，爱尔眼科成功探索出一套适应中国国情和市场环境的眼科医院连锁经营管理模式——“分级连锁”。利用人才、技术和管理等方面的优势，通过全国各连锁医院良好的诊疗质量、优质的医疗服务和深入的市场推广，爱尔眼科成为了中国最具影响力的眼科品牌。

公司近年来业绩增长情况



资料来源：wind，恒泰证券产品中心

公司 2014 年中报产品及业务收入结构



资料来源：wind，恒泰证券产品中心

公司看点：

专科连锁医院发展空间大

随着中国医疗卫生体制改革的进一步推进，爱尔眼科医院集团顺应国家医疗卫生政策和发展趋势，于 2014 年在医疗行业首创推出“合伙人计划”，致力于改变眼科核心医生执业的生态环境，最大限度地激发核心骨干的创造力和能动性，为推动公司规模与效益的同步提高注入持续发展的关键动力。公司近期公告将制定省会合伙人计划，在省会医院达到预定发展目标的前提下，以其核心管理人员、技术人员为主的团队，通过增资或受让部分股权的方式，成为省会医院的合伙人股东，以充分激发创业激情，加快医院成长步伐。合伙人所持的省会医院股权，在

未来医院达到更高的盈利水平后，由爱尔眼科按照相关证券法规所许可的方式，以公允价格收购。计划中的省会医院共 14 家，销售收入均不超过 1 亿元，多数处于扭亏阶段。实行省会合伙人计划后，目标是在 3 年内收入过亿，门诊量、品牌和会员数量等均有较大幅度提升。若计划达成，公司将由现在 5 家过亿门店发展成为至少拥有 20 家过亿门店，业绩将由大幅度增长。

公司去年底有 49 家医院，今年新开 5 家医院，在产业基金内有近 20 家医院，地级市医院一般需要 2-3 年的培养，眼科医院盈利在 200-400 万即可考虑注入上市公司，预计近两年为医院收割期。公司计划到 2020 年，兴建 200 家具有竞争力的专业连锁眼科医院。

同时，公司也顺应“互联网+”的发展趋势，积极探索互联网医疗，已经招聘核心人才重点负责运营。未来可与主营专业连锁医院形成互补。

三、投资建议：

预计公司在 2014 年-2016 年的 EPS 分别为 0.47 元、0.63 元和 0.82 元，截至 2015 年 4 月 13 日的股价为 40.32 元，对应 2015 年 PE 为 86 倍。虽然估值上优势并不显著，但公司作为专科连锁医院典型代表，仍看好其未来发展。

四、风险提示：

眼科手术偶发事故带来的行业风险；医院经营低于预期。

同行业上市公司财务数据对比：

股票代码	公司简称	营业收入同比增长率 (%)		归属于上市公司股东的净利润同比增长率 (%)		PE, TTM
		2013	2014	2013	2014	
000919.SZ	金陵药业	13.05	6.38	8.59	26.49	49
002219.SZ	恒康医疗	67.59	24.13	130.52	52.19	94
002390.SZ	信邦制药	27.24	342.15	-15.87	248.24	89
300015.SZ	爱尔眼科	21.03	21.01	22.43	38.34	85
600763.SH	通策医疗	22.19	26.08	10.30	9.66	114

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

历次公司精选收益率情况：

股票代码	公司简称	报告日期	股价				期间最高收益率	建议
			报告日	2015-4-13	期间最高收盘价	期间最低收盘价		
000919.SZ	金陵药业	2015-1-20	14.23	19.01	19.01	13.27	43.26%	持有
002550.SZ	千红制药	2015-1-27	24.12	39.85	39.85	22.86	74.32%	持有
300273.SZ	和佳股份	2015-2-3	27.39	37.84	37.84	26.16	44.65%	持有
002462.SZ	嘉事堂	2015-2-10	32.18	50.69	50.69	32.18	57.52%	持有
600240.SH	华业地产	2015-3-3	10.87	13.80	13.80	10.82	27.54%	持有
601607.SH	上海医药	2015-3-10	21.01	25.98	25.98	21.01	23.66%	持有

002007.SZ	华兰生物	2015-3-17	39.90	46.58	46.58	39.90	16.74%	持有	
300026.SZ	红日药业	2015-3-25	33.77	35.88	36.18	32.45	11.49%	持有	
300003.SZ	乐普医疗	2015-3-31	36.02	38.52	38.60	35.30	9.35%	持有	
600587.SH	新华医疗	2015-4-7	48.58	55.17	55.17	46.48	18.70%	持有	

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

【重要声明】

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。