

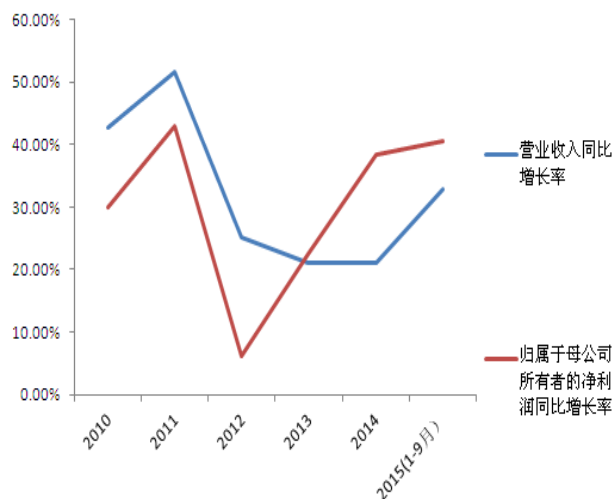
## 爱尔眼科 (300015)

(✉) 行业研究员: 吴琳

### 一、公司概况:

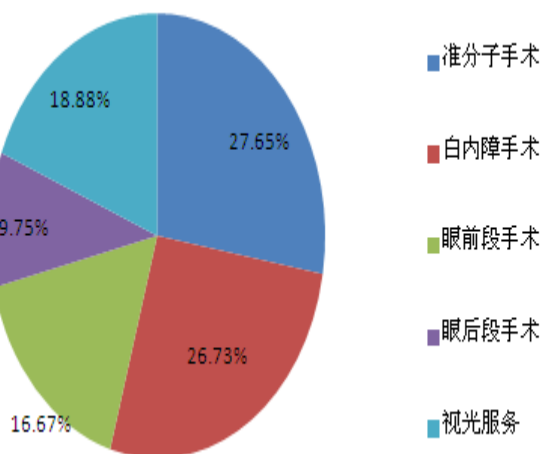
爱尔眼科医院集团是中国规模最大的眼科医疗连锁机构, 截止 2014 年, 已在全国 24 个省(市、区)建立了 70 余家专业眼科医院, 年门诊量超过 250 万人。

公司近年来收入和净利润情况



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

2015 年中报产品收入构成



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

### 二、公司看点:

#### 1、政策利好, 业绩增长稳定

公司业绩在近两年表现非常稳定, 今年三季度实现营业总收入和归属于上市公司股东的净利润同比分别增长 36.78%、41.05%, 前三季度的营业总收入和归属于上市公司股东的净利润同比增速分别为 32.83%和 40.59%。今年前三季度公司的三大主营业务均向好, 其中, 准分子手术实现收入同比增长 39.20%, 白内障手术实现收入同比增长 51.14%, 视光业务实现收入同比增长 37.28%。白内障将受益于人口老龄化, 手术量增长稳定, 而眼科手术费用呈上升趋势, 视光业务正处于快速增长期, 该项业务占比逐年提高, 发展潜力较大。现阶段老医院基本保持良好增幅, 次新医院进入发力阶段, 盈利医院数量越来越多, 规模效应也使运营成本逐步降低。国家鼓励社会办医的

政策一再出台，预计未来将有越来越多的利好政策落实，近期卫计委提出“健康中国”，也将进一步推动社会办医，公司将继续享受政策红利。

## 2、合伙人计划+并购基金为公司可持续发展提供保障

公司去年提出了合伙人计划，主要是指符合资格的核心人才作为合伙股东与公司共同投资设立新医院，达到一定盈利水平后，公司将收购合伙人持有的医院股权。该计划将为公司提供有力的人才保障，激发核心骨干的创造力和能动性，使大量新医院尽快盈利，长足发展，形成竞争优势。

公司的分级连锁体系日趋成熟，通过并购基金加快地市医院的布局。2014年3月，公司出资2000万元与深圳前海东方创业金融控股有限公司共同发起设立深圳前海东方爱尔医疗产业并购基金，规模达2亿元，目前该基金额度已基本用完，旗下有新建和收购医院项目十余家。同时，公司还出资1亿元参与设立北京华泰瑞联并购基金，规模为10亿元，用于重点投资医疗服务及医药、大消费等行业。2014年12月，公司发起设立湖南爱尔中钰眼科医疗产业投资基金，规模达10亿元。今年预计上市公司加并购基金旗下医院合计将达百家左右，上市公司现有存量和并购基金的增量可以使得公司保持良好的业绩增长。

## 三、投资建议：

预计公司在2015年和2016年的EPS分别为0.45元、0.6元，截至2015年10月27日的股价为33.66元，对应2015年PE为75倍。现有存量医院业务增长稳定，基金并购医院项目有序进行，公司还在积极探索互联网医疗，以提高患者粘性，继续看好公司发展。

## 四、风险提示：

并购医院项目进展低于预期的风险；主营业务增速下滑的风险。

## 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			归属于母公司股东的净利润同比增长率		
		2013A	2014A	2015H1	2013A	2014A	2015H1
000150.SZ	宜华健康	759%	-78%	430%	3843%	-68%	-84%
000919.SZ	金陵药业	13%	6%	13%	9%	26%	6%
300015.SZ	爱尔眼科	21%	21%	30%	22%	38%	40%
600763.SH	通策医疗	22%	26%	34%	10%	10%	34%
603108.SH	润达医疗	33%	32%	21%	16%	11%	32%

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

## 2015 年 6 月份至今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	2015-10-27	期间最高收盘价	期间最低收盘价		
300009.SZ	安科生物	2015-6-10	35.44	27.00	41.00	16.39	150.15%	持有
300298.SZ	三诺生物	2015-6-17	48.70	40.76	52.01	24.10	115.81%	持有
300326.SZ	凯利泰	2015-6-24	34.96	21.80	34.96	17.95	94.74%	持有
600426.SH	华鲁恒升	2015-7-1	17.65	13.61	17.65	11.30	56.19%	持有
000915.SZ	山大华特	2015-7-8	31.68	37.31	50.00	24.70	102.43%	持有
600329.SH	中新药业	2015-7-15	19.87	19.82	28.86	15.43	87.04%	持有
300016.SZ	北陆药业	2015-7-22	37.30	33.85	43.03	17.83	141.33%	持有
600535.SH	天士力	2015-7-29	43.00	38.24	44.89	31.88	40.81%	持有
600993.SH	马应龙	2015-8-5	21.93	22.06	25.23	16.36	54.22%	持有
002020.SZ	京新药业	2015-8-12	27.70	31.40	32.21	22.10	45.75%	持有
002038.SZ	双鹭药业	2015-8-19	42.75	30.36	42.75	25.00	71.00%	持有
600276.SH	恒瑞医药	2015-8-26	42.78	51.45	51.95	41.91	23.96%	持有
002304.SZ	洋河股份	2015-9-2	58.38	61.07	61.40	53.05	15.74%	持有
600566.SH	济川药业	2015-9-9	23.31	25.25	25.45	19.80	28.54%	持有
000423.SZ	东阿阿胶	2015-9-16	43.13	46.70	47.77	41.45	15.25%	持有
300171.SZ	东富龙	2015-9-23	21.05	26.45	26.45	19.51	35.57%	持有
002172.SZ	澳洋科技	2015-9-30	7.72	10.87	11.15	7.72	44.43%	持有
601678.SH	滨化股份	2015-10-14	7.37	7.58	7.89	7.18	9.89%	持有
002460.SZ	赣锋锂业	2015-10-21	27.72	30.38	31.13	27.72	12.30%	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资目标、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。