



中航证券金融研究所
沈文文, CFA
证券执业证书号: S0640513070003
电话: 0755-83688575
邮箱: wwshenavic@163.com

爱尔眼科(300015)公告点评:收购眼科服务公司,海外并购迈出坚实步伐

行业分类: 医药

2015年12月2日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	—
当前股价(15.12.2)	32.21

基础数据	
上证指数	3536.91
总股本(亿)	9.82
流通A股(亿)	7.79
流通B股(亿)	0
流通A股市值(亿)	251
每股净资产(元)	2.37
ROE(2015Q3)	16.35%
资产负债率(2015 Q3)	20.11%
动态市盈率	77.32
市净率	13.57



资料来源: wind

事件回顾:

爱尔眼科近日公告称: 全资子公司爱尔眼科国际(香港)有限公司(以下简称“香港爱尔”)拟以2.12亿港币的价格收购股权资产,其中拟以1.82亿港币收购Asia Medicare Group Limited(亚洲医疗集团有限公司)100%的股权,以及拟以3000万港币收购Asia Eye Care Limited(亚洲护眼有限公司)20%的股份。收购完成后,香港爱尔将持有亚洲医疗集团100%股权,亚洲医疗集团将持有Asia Medicare Hong Kong Limited(亚洲医疗服务香港有限公司)80%和Asia Eye Care Limited(亚洲护眼有限公司)85%的股权。

我们的观点:

亚洲医疗集团控股亚洲医疗服务香港有限公司和亚洲护眼有限公司,主要提供视力矫正和视光服务。亚洲医疗服务香港有限公司在香港拥有2家眼科诊所,主要提供激光矫视、白内障治疗等手术服务。亚洲护眼有限公司主要提供全面检查及医学配镜服务,在香港拥有5家眼科检查及医学视光中心。亚洲医疗服务香港有限公司和亚洲护眼有限公司上半年分别实现营业收入6,459和3,479.80万元,同比基本持平。两家公司在香港具备一定的品牌和知名度。

视力矫正和视光服务是当前爱尔眼科的两项核心业务,通过自建和并购,爱尔眼科在国内实现了快速扩张和品牌塑造,此次海外并购,有助于公司在扩大区域布局的同时,引入优秀的医生资源,实现人才、技术的反哺。通过借鉴海外经营模式,实现公司自身管理模式和经营效率的提升,同时提升爱尔眼科的国际影响力。爱尔眼科专注眼科领域,聚焦国际市场,此次并购的成功有助于公司海外持续扩张和快速成长。

我们暂时维持之前的预测,预计公司2015-2017年摊薄后的EPS分别为0.42元、0.54元和0.69元,对应的动态市盈率分别为77.32倍、60.18倍和46.95倍,医疗服务行业一直是市场的热点,公司的股价已经突破了我们之前的目标价,通过快速扩张,公司业绩有望继续保持高速增长,维持买入评级。

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 0755-83692635
传真: 0755-83688539

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布证券研究报告

图表 1：盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位: 百万元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1640.13	1984.97	2402.05	3000.00	3800.00	4850.00
增长率(%)	25.14%	21.02%	21.01%	24.89%	26.67%	27.63%
归属母公司股东净利润	182.55	223.50	309.19	409.26	525.84	673.94
增长率(%)	6.18%	22.43%	38.34%	32.37%	28.49%	28.16%
每股收益(EPS)	0.186	0.227	0.315	0.417	0.535	0.686
每股股利(DPS)	0.065	0.043	0.066	0.104	0.134	0.172
每股经营现金流	0.310	0.424	0.466	0.709	0.641	0.733
销售毛利率	44.97%	45.89%	44.91%	44.74%	44.81%	44.82%
销售净利率	11.10%	11.05%	13.03%	13.81%	14.00%	14.06%
净资产收益率(ROE)	12.18%	13.41%	15.27%	17.56%	19.30%	20.86%
投入资本回报率(ROIC)	19.83%	20.75%	26.78%	29.20%	47.31%	67.95%
市盈率(P/E)	173.35	141.59	102.35	77.32	60.18	46.95
市净率(P/B)	21.11	18.99	15.63	13.57	11.61	9.80
股息率(分红/股价)	0.002	0.001	0.002	0.003	0.004	0.005
报表预测						
利润表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1640.13	1984.97	2402.05	3000.00	3800.00	4850.00
减: 营业成本	902.50	1073.98	1323.21	1657.80	2097.22	2676.23
营业税金及附加	1.36	2.77	3.30	4.12	5.22	6.66
营业费用	197.80	229.20	272.78	340.69	431.54	550.78
管理费用	284.41	346.87	380.62	475.37	602.14	768.51
财务费用	-2.47	-3.00	-3.88	-15.84	-27.19	-37.89
资产减值损失	4.13	14.74	13.28	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	16.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	252.40	320.41	429.35	537.86	691.08	885.71
加: 其他非经营损益	-5.99	-15.52	-22.26	0.00	0.00	0.00
利润总额	246.41	304.90	407.09	537.86	691.08	885.71
减: 所得税	64.34	85.58	94.20	123.71	158.95	203.71
净利润	182.07	219.32	312.88	414.16	532.13	682.00
减: 少数股东损益	-0.48	-4.18	3.70	4.89	6.29	8.06
归属母公司股东净利润	182.55	223.50	309.19	409.26	525.84	673.94
资产负债表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	496.87	551.31	639.20	1249.60	1776.37	2369.34
应收和预付款项	180.36	226.09	296.93	316.93	460.37	531.66
存货	95.07	116.39	141.28	181.15	226.74	293.76
其他流动资产	48.65	52.74	100.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	588.10	615.52	585.31	511.42	437.19	362.63
无形资产和开发支出	243.80	274.78	274.83	271.67	268.52	265.36
其他非流动资产	197.68	191.39	401.53	261.93	122.33	122.33
资产总计	1850.53	2028.22	2439.07	2792.69	3291.52	3945.08
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	217.43	289.34	341.70	383.80	482.37	622.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	64.22	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	281.64	289.43	341.70	383.80	482.37	622.95
股本	427.20	432.65	654.31	981.70	981.70	981.70
资本公积	551.13	531.91	424.52	97.13	97.13	97.13
留存收益	520.69	701.47	945.67	1252.29	1646.25	2151.17
归属母公司股东权益	1499.03	1666.03	2024.50	2331.12	2725.09	3230.01
少数股东权益	69.86	72.77	72.88	77.77	84.06	92.12
股东权益合计	1568.89	1738.79	2097.38	2408.89	2809.15	3322.13
负债和股东权益合计	1850.53	2028.22	2439.07	2792.69	3291.52	3945.08
现金流量表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金净流量	304.46	416.48	458.18	696.80	629.60	720.35
投资性现金净流量	-329.39	-309.51	-380.29	-5.00	-5.00	-5.00
筹资性现金净流量	-61.49	-11.18	27.30	-81.39	-97.84	-122.38
现金流量净额	-86.42	95.78	105.20	610.41	526.77	592.97

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

沈文文，CFA, SAC 执业证书号：S0640513070003，南开大学理学学士、生理学硕士，2011 年 7 月加入中航证券金融研究所，从事医药生物行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送达或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。