



2016-08-21

公司点评报告

增持/首次

爱尔眼科(300015)

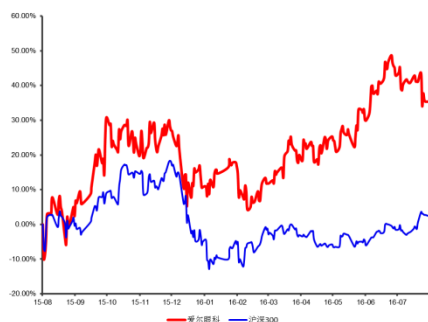
目标价: ()

昨收盘: 35.05 元

医药生物 医疗服务 II

业绩高速增长符合预期，医院网络持续扩张

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1007.17/787.00
总市值/流通(亿元)	353.01/275.84
12 个月最高/最低(元)	39.29/22.14

相关研究报告:

证券分析师: 程晓东

电话: 010 -88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

行业研究助理: 徐振

电话: 010-88321671

E-MAIL: xuzhen@tpyzq.com

事件: 公司近日发布 2016 年中报, 实现营业收入 19.20 亿元, 同比增长 32.02%, 归母净利润 2.73 亿元, 同比增长 34.98%, EPS 为 0.27 元。

公司主营收入维持高速增长

上半年, 公司主营业务收入 19.20 亿元, 同比增长 32.02%。公司主营业务经营状况稳定增长, 符合预期。

报告期内, 门诊量 178.7 万人次, 同比增长 25.21%; 手术量 18.68 万例, 同比增长 27.62%。我们认为, 总体眼科业务增长可持续。基于我国庞大的人口基数、人口老龄化进程加速、眼科疾病发病率提升, 我们看好整体业务的持续高增长。

自有投资与基金协同加速网络扩张

报告期内, 公司自行投资与并购基金配合扩张网络, 多省区逐步形成“连点成片”。公司通过自有资金新建郑州、泸州爱尔眼科医院以及宁乡爱尔视光门诊部, 同时通过东方爱尔、爱尔中钰产业基金按照规划并购和新建眼科医院, 为公司储备了优质并购标的。我们认为, 在医改政策积极推进分级诊疗、基层首诊的大背景下, 公司积极加快医疗网络建设, 将在渠道扩张方面助力业绩持续成长。

再次实施股权激励, 激发人才工作热情

报告期内, 公司进一步推出 2016 年限制性股票激励计划, 本次激励对象 1557 人, 对象覆盖面广倾向基层一线核心人员。公司多层次的股权激励计划, 将员工和公司形成利益共同体。我们看好公司股权激励加速释放工作积极性, 提升凝聚力, 保障公司未来业绩成长。

首次给予公司“增持”投资评级。

我们预计, 公司 2016/2017/2018 年的营业收入分别为 41.79 亿元、54.32 亿元和 70.62 亿元; 归属于上市公司母公司的净利润分别为 5.59 亿元、7.31 亿元和 9.55 亿元; 每股收益分别为 0.55 元、0.73 元和 0.95 元; 对应的动态 PE 分别为 63.73 倍、48.01 倍和 36.89 倍。我们看好眼科医疗服务需求的快速成长, 同时看好公司在该领域的网络扩张。给予公司“增持”的投资评级。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2402.05	3165.58	4178.57	5432.14
净利润(百万元)	312.88	436.58	570.06	746.07
摊薄每股收益(元)	0.31	0.42	0.55	0.73

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	720	721	1175	1846	2993	营业收入	2402	3166	4179	5432	7062
应收和预付款项	297	431	871	1278	1452	营业成本	1323	1691	2256	2933	3813
存货	141	174	953	751	765	营业税金及附加	3	3	5	7	10
其他流动资产	379	422	519	674	876	销售费用	273	405	501	652	847
流动资产合计	1260	1474	3518	4549	6087	管理费用	381	466	669	869	1130
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(4)	(4)	8	11	14
投资性房地产	279	274	393	393	393	资产减值损失	13	14	0	0	0
固定资产	575	646	1425	1485	1555	投资收益	17	10	0	0	0
在建工程	10	83	50	60	70	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	15	17	17	17	17	营业利润	429	601	738	960	1247
长期待摊费用	279	279	274	0	0	其他非经营损益	(22)	(51)	(20)	(20)	(20)
其他非流动资产	570	772	949	1234	1603	利润总额	407	550	718	940	1227
资产总计	2550	3257	5959	7346	9332	所得税	94	114	148	194	253
短期借款	0	0	(66)	(34)	(51)	净利润	313	437	570	746	974
应付和预收款项	381	504	884	1137	1461	少数股东损益	4	9	11	15	19
长期借款	0	174	161	177	169	归母股东净利润	309	428	559	731	955
其他负债	2	4	5	6	8						
负债合计	453	757	1085	1417	1757	预测指标					
股本	654	986	1007	1007	1007		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资本公积	425	151	151	151	151	毛利率	44.9%	46.6%	46.0%	46.0%	46.0%
留存收益	110	143	186	242	316	销售净利率	13.0%	13.8%	13.6%	13.7%	13.8%
归母公司股东权益	2025	2395	4672	5683	7260	销售收入增长率	21.0%	31.8%	32.0%	30.0%	30.0%
少数股东权益	73	104	202	246	315	EBIT 增长率	33.6%	35.4%	33.1%	30.9%	30.5%
股东权益合计	2097	2223	2357	2498	2648	净利润增长率	42.7%	39.5%	30.6%	30.9%	30.5%
负债和股东权益	2550	3257	5959	7346	9332	ROE	14.9%	17.5%	11.7%	12.6%	12.9%
						ROA	12.1%	13.1%	9.4%	10.0%	10.2%
						ROIC	14.8%	16.2%	11.6%	12.4%	12.8%
						EPS(X)	0.31	0.42	0.55	0.73	0.95
						PE(X)	114.18	82.47	63.16	48.26	36.97
						PB(X)	16.47	13.82	7.09	5.83	4.56
						PS(X)	14.38	10.91	8.27	6.36	4.89
						EV/EBITDA(X)	69.90	50.98	40.02	31.35	24.04

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。