

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

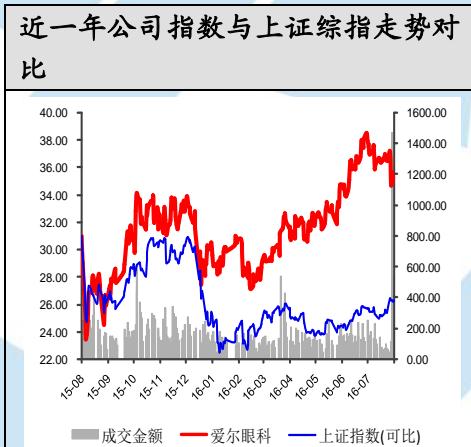
爱尔眼科 (300015) 中报点评: 业绩持续高增长,长期增长无忧

行业分类: 医药

2016年8月20日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	—
当前股价 (16.8.19)	35.05

基础数据	
上证指数	3108.10
总股本 (亿)	10.07
流通 A 股 (亿)	7.87
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	276
每股净资产 (元)	2.69
ROE (2016H)	10.68%
资产负债率 (2016H)	28.06%
动态市盈率	62.44
市净率	11.19



资料来源: wind

2016 年中期报告:

- 公司上半年实现营业收入191,966.06万元, 同比增长32.02%; 利润总额34,921.66万元, 同比增长28.66%; 归属于上市公司股东的净利润27,275.25万元, 同比增长34.98%; 归属于上市公司股东扣非后的净利润27,146.36万元, 同比增长30.08%。
- 延续高增长。公司前两季度营业收入分别为91,509.42万元和100,456.64万元, 同比增长40.36%和25.24%; 净利润分别为15,410.92万元和11,864.33万元, 同比增长40.68%和27.78%。尽管低于一季度(由于前期基数较低, 一季度的业绩更为强劲), 二季度延续快速增长的势头。分业务种类看, 屈光手术、白内障手术和视光服务是驱动公司业绩高增长的重要动力, 三项业务的营业收入分别为56,165.74、49,150.62和38,200.87万元, 同比回分别增长39.68%、26.45%和39.13%。顺应国家分级诊疗的趋势, 公司加快地市级城市的布局, 实现渠道下沉。报告期内公司新建了郑州和泸州爱尔眼科医院以及宁乡爱尔视光门诊部。通过挖掘基层的屈光手术和视光需求, 建立行业标准, 公司的各项业务有望继续保持快速增长的趋势。
- 设立多支产业和并购投资基金。报告期内, 公司参与设立了南京爱尔安星眼科医疗和宁波弘晖等多支产业投资和股权并购投资基金, 用于投资眼科医院及其他相关行业的优质标的。立足经营优势和资金储备, 公司逐步扩大产业投资范围, 资本增值潜力巨大。
- 激励注入长期发展动力。公司在6月份实施了新一期的股权激励, 初步向1,557人授予2,005.90万股, 授予价格为14.26万元。股权激励的有效期表明公司注重长期发展, 相对于当前的发展趋势来看, 股票解锁的业绩条件有望顺利实现。同以往的两次股权激励相比, 此次股权激励的规模和覆盖人群均达到了一个新高度, 尤其是激励对象的数量。公司自上市以来, 一直注重建立长效激励机制, 通过调动基层核心人员的积极性, 为公司长期发展注入动力。
- 风险因素: 手术风险; 扩张低于预期的风险。
- 我们调整之前的财务预测, 预计公司2016-2018年摊薄后的EPS分别为0.56元、0.74元和0.93元, 对应的动态市盈率分别为62.44倍、47.54倍和37.77倍, 医疗服务行业一直是市场的热点, 公司延续高增长的趋势, 良好的现金流有助于公司快速扩张, 维持买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

图表 1：盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1984.97	2402.05	3165.58	4050.00	5100.00	6425.00
增长率(%)	21.02%	21.01%	31.79%	27.94%	25.93%	25.98%
归属母公司股东净利润	223.50	309.19	428.04	565.37	742.54	934.59
增长率(%)	22.43%	38.34%	38.44%	32.08%	31.34%	25.86%
每股收益(EPS)	0.222	0.307	0.425	0.561	0.737	0.928
每股股利(DPS)	0.042	0.065	0.098	0.118	0.155	0.195
每股经营现金流	0.414	0.455	0.523	0.989	0.819	1.044
销售毛利率	45.89%	44.91%	46.59%	44.91%	44.90%	44.80%
销售净利率	11.05%	13.03%	13.79%	14.24%	14.85%	14.84%
净资产收益率(ROE)	13.41%	15.27%	17.87%	17.92%	19.85%	20.86%
投入资本回报率(ROIC)	20.75%	26.78%	34.36%	30.95%	47.25%	57.00%
市盈率(P/E)	157.95	114.18	82.47	62.44	47.54	37.77
市净率(P/B)	21.19	17.44	14.74	11.19	9.43	7.88
股息率(分红/股价)	0.001	0.002	0.003	0.003	0.004	0.006
报表预测						
利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1984.97	2402.05	3165.58	4050.00	5100.00	6425.00
减: 营业成本	1073.98	1323.21	1690.66	2231.15	2810.10	3546.60
营业税金及附加	2.77	3.30	3.45	4.42	5.56	7.00
营业费用	229.20	272.78	404.91	506.25	612.00	771.00
管理费用	346.87	380.62	465.97	596.16	750.71	945.75
财务费用	-3.00	-3.88	-4.14	-8.77	-25.06	-36.90
资产减值损失	14.74	13.28	13.94	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	16.62	9.89	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	320.41	429.35	600.67	720.81	946.69	1191.54
加: 其他非经营损益	-15.52	-22.26	-50.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	304.90	407.09	550.17	720.81	946.69	1191.54
减: 所得税	85.58	94.20	113.59	144.16	189.34	238.31
净利润	219.32	312.88	436.58	576.65	757.35	953.23
减: 少数股东损益	-4.18	3.70	8.54	11.28	14.81	18.64
归属母公司股东净利润	223.50	309.19	428.04	565.37	742.54	934.59
资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	551.31	639.20	618.17	1674.94	2227.22	2930.15
应收和预付款项	226.09	296.93	430.56	441.55	656.71	727.42
存货	116.39	141.28	174.44	255.47	286.00	397.39
其他流动资产	52.74	100.00	148.00	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	615.52	585.31	728.74	781.58	824.41	907.24
无形资产和开发支出	274.78	274.83	474.05	470.68	467.32	463.96
其他非流动资产	191.39	401.53	549.20	412.24	275.28	275.28
资产总计	2028.22	2439.07	3123.17	4036.47	4736.94	5701.45
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	289.34	341.70	445.99	588.23	687.49	895.27
长期借款	0.00	0.00	174.20	174.20	174.20	174.20
其他负债	0.09	0.00	3.77	3.77	3.77	3.77
负债合计	289.43	341.70	623.96	766.21	865.46	1073.25
股本	432.65	654.31	985.56	1007.20	1007.20	1007.20
资本公积	531.91	424.52	134.30	425.95	425.95	425.95
留存收益	701.47	945.67	1275.54	1722.04	2308.45	3046.52
归属母公司股东权益	1666.03	2024.50	2395.41	3155.19	3741.60	4479.68
少数股东权益	72.77	72.88	103.80	115.07	129.88	148.53
股东权益合计	1738.79	2097.38	2499.21	3270.26	3871.48	4628.20
负债和股东权益合计	2028.22	2439.07	3123.17	4036.47	4736.94	5701.45
现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	416.48	458.18	526.53	996.60	824.54	1051.46
投资性现金净流量	-309.51	-380.29	-654.28	-150.00	-150.00	-200.00
筹资性现金净流量	-11.18	27.30	66.52	210.18	-122.27	-148.53
现金流量净额	95.78	105.20	-61.23	1056.78	552.28	702.93

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。