

跟踪简报



万德隆投资  
Wandelong Investment

爱尔眼科 (300015, SZ)

——龙头地位稳固，坐享行业发展盛宴

## 投资要点

### ➤ 事件

公司 2016 年中期财务报告显示，2016 年 1-6 月份公司实现营业总收入 19.2 亿元，同比增长 32.02%，归属母公司净利润 2.73 亿元，同比增长 34.98%。

### ➤ 点评

报告期屈光手术、白内障手术、视光服务是营业收入增长的主要来源，合计贡献 95.8%的毛利增长，三项业务分别增长 39.68%、26.45%、39.13%；其中，屈光手术和视光服务增长较上年同期小幅上升 4.77pct、1.56pct，白内障手术较增速较上年有较大幅度下降，原因是部分地区由于卫生部们的限制白内障筛查有关，公司表示目前已恢复。

公司综合毛利率 46.64%，与去年同期基本持平，与一季度相比小幅上升 1.15%。三项期间费用率变动较为平稳，综合费用率小幅上升 1.19%至 27.97%，其中销售费用、管理费用分别增长 30.93%、42.10%，财务费用规模较小费用率仅为 0.2%。从门诊量上看，公司上半年实现门诊量 178.7 万人次，同比增长 25.21%，手术量 18.68 万例，同比增长 27.62%，到店门诊后选择手术的比例略微增高。

### ➤ 龙头地位稳固，坐享行业发展盛宴

公司持续推进分级诊疗制度，构建满足多层次医疗需求的服务体系，形成医疗生态闭环，提升基层医疗服务能力，抢先占领基层市场。报告期，公司一方面加快医疗信息化升级改造，构建基于“云架构”的 IT 基础体系，另一方面有步骤的在城市社区和县域乡镇打造线下眼科健康服务网络，实现云层上下对接，构建服务闭环。持续优异的医疗服务水平和完善的医疗服务网络，使公司规模和品牌持续得以持续扩张。

**综合：**人口老龄化及白内障治疗意识和能力的提升利好白内障手术业务、时下生活习惯导致近视眼病增多推动视光业务及屈光业务发展，公司作为全国性的龙头企业，有望充分受益于眼科疾病治疗需求的持续上升。目标价 42.74 元，维持“增持”评级

市场数据：2016/9/05

收盘价（元）： 34.90

年内最高、低价（元）： 39.29/23.91

流通 A 股/总股本（亿）： 7.87/10.07

流通 A 股市值（亿元）： 274.7

总市值（亿元）： 351.5

相关报告：《爱尔眼科 (300015)  
——民营眼科医疗龙头，连锁布局优势渐显》 2016/4/22

分析师：

王钱美

邮箱：wqm@wandelongfund.com

证书编号：A1280615110001

丘剑军

邮箱：qjj@wandelongfund.com

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。万德隆并不因收件人收到本报告而视其为万德隆的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但万德隆不保证其准确性或完整性。万德隆并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了万德隆在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与万德隆其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。万德隆并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。万德隆通过信息隔离墙控制万德隆内部一个或多个领域的信息向万德隆其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和万德隆高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于万德隆投资银行业务收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行业务整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若万德隆以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成万德隆向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，万德隆以及万德隆的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

## 公司信息

深圳万德隆投资管理有限公司（成都分公司）研究部

地址：中国成都市锦江区红星路三段 99 号银石广场办公中心 29 楼

公司网站：[www.wandelongfund.com](http://www.wandelongfund.com)

联系电话：+86 028-8147 9957

邮箱：[service@wandelongfund.com](mailto:service@wandelongfund.com)