

2016 年 10 月 25 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

38.5

公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2016/10/25)	34.39
深证成指(2016/10/25)	10871.51
股价 12 个月高/低	38.51/27.22
总发行股数(百万)	1007.18
A 股数(百万)	787.01
A 市值(亿元)	270.65
主要股东	西藏爱尔医疗投资有限公司 (40.99%)
每股净值(元)	2.62
股价/账面净值	13.12
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.6 -8.5 3.3

近期评等

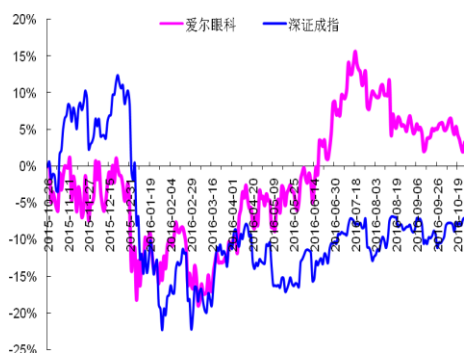
产品组合

医疗服务-准分子手术	30.1%
医疗服务-白内障手术	22.7%
视光服务	20.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.5%
一般法人	55.2%

股价相对大盘走势



爱尔眼科(300015.SZ)

Buy 买入

前三季度净利同比增长 31%,符合预期,白内障业务未来有望恢复高速增长

➤ **公司业绩:** 公司 2016 前三季度实现营收 30.8 亿元, YOY+26.3%, 录得净利润 4.7 亿元, YOY+30.7%, 折合 EPS 为 0.47 元, 公司业绩处在业绩预告范围的中位, 符合预期。其中, 公司 Q3 单季实现营收 11.6 亿元, YOY+17.8%, 录得净利润 1.96 亿元, YOY+25.2%。

➤ **屈光、视光业务快速增长, 白内障业务增速有望在未来得到恢复:** 得益于公司屈光业务技术升级, 公司前三季度屈光手术实现收入 9.6 亿元, 同比增长 32.9%, 另外, 在视光门诊试点的推进下, 公司视光业务实现收入 6.7 亿元, 同比增长 34.3%。由于白内障筛查短期受部分省份的监管限制, 公司前三季度白内障手术实现收入 7.0 亿元, 同比增长 18.6%, 增速有所放缓。但我们认为随着监管恢复, 白内障业务增速未来有望恢复到 YOY+30%以上。

➤ **毛利率小幅下降, 费用率有所降低:** 前三季度公司综合毛利率为 47.4%, 同比小幅下降 0.6 个百分点, 其中 Q3 单季毛利率为 48.5%, 同比下降 1.4 个百分点, 我们认为这是由于本期各业务营收比例的变化所致。前三季度综合费用率为 27.5%, 同比持平, 其中 Q3 单季综合费用率为 26.7%, 同比下降 1.8 个百分点, 主要是得益于销售费用率的下降。净利润增速快于营收增速主要是由于本期所得税率及少数股东权益比例有所下降所致。

➤ **规模持续扩张, 股权激励利于公司长期发展:** 展望未来, 公司将继续借助产业并购基金和多层次合伙人计划实施, 加快拓展网点布局, 逐步完善分级连锁体系; 全面探索移动医疗布局, 扩大公司客户广度, 提升客户的服务体验, 培育眼科生态圈, 确保公司发展模式与时俱进, 实现长期持续健康发展。另外, 公司上半年推出了限制性股票激励计划, 此次股权激励计划将进一步完善公司的长效激励机制, 充分调动公司核心人员的积极性, 不断吸引优秀专家人才加盟, 提升公司的竞争能力和医疗水平, 更好地实现公司在新时期的战略规划。

➤ **盈利预计:** 预计公司 2016/2017 年实现净利润 5.6 和 7.5 亿元, yoy 分别为+31.7%及+33.3%, 折合 EPS0.57 及 0.77 元。目前股价对应的 2016/2017 年 PE 为 59 倍及 44 倍。公司业绩远未触及天花板, 随着新网点和新业务的拓展, 业绩增长确定性强, 看好公司长期发展动能, 维持“买入”投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	224	309	428	564	752
同比增减	%	22.44%	38.34%	38.43%	31.73%	33.30%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.52	0.47	0.44	0.57	0.77
同比增减	%	20.93%	-8.71%	-7.31%	10.37%	33.30%
市盈率(P/E)	X	65	72	77	59	44
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.12	0.22	0.11	0.15
股息率 (Yield)	%	0.44%	0.34%	0.63%	0.34%	0.45%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

人民币百万元	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
营业额	1,985	2,402	3,166	4,010	5,152
经营成本	1,074	1,323	1,691	2,127	2,699
主营业务利润	911	1,079	1,475	1,883	2,454
销售费用	229	273	405	521	685
管理费用	347	381	466	613	788
财务费用	-3	-4	-4	-6	-9
营业利润	320	429	601	750	985
补贴收入	5	8	5	20	20
税前利润	305	407	550	732	967
所得税	86	94	114	179	237
少数股东损益	-4	4	9	-11	-22
净利润	224	309	428	564	752

附二: 合并资产负债表

人民币百万元	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
货币资金	620	720	1,099	1,099	1,718
存货净额	116	141	241	241	309
应收帐款净额	108	140	200	200	258
流动资产合计	1,016	1,260	1,661	1,661	2,418
长期投资净额	0	0	0	0	0
固定资产合计	568	575	650	650	730
无形资产及其他资产合计	14	15	15	15	16
资产总计	2,119	2,550	2,876	2,876	3,774
流动负债合计	378	451	638	638	785
长期负债合计	2	2	59	59	81
负债合计	380	453	697	697	866
少数股东权益	73	73	-44	-44	-87
股东权益合计	1,739	2,097	2,179	2,179	2,909
负债和股东权益总计	2,119	2,550	2,876	2,876	3,774

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
经营活动所得现金净额	413	454	771	771	969
投资活动所用现金净额	-310	-380	-370	-370	-420
融资活动所得现金净额	-11	27	78	78	70
现金及现金等价物净增加额	92	101	479	479	619

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或许会对此份报告内描述之证券持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。