

业绩稳健，扩张继续

增持(维持)

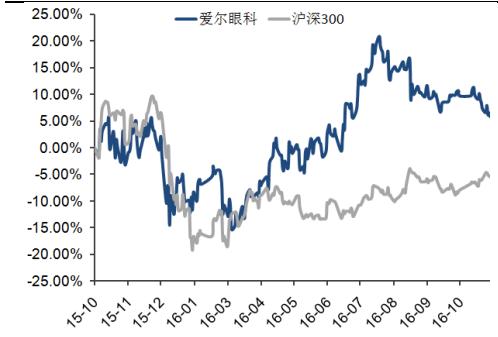
2016年10月31日

投资要点

- **事件：**2016年10月28日，公司发布2016年三季度业绩预告，今年1-9月公司实现营业收入30.83亿元，同比增长26.3%。归属净利润4.68亿元，同比增长30.71%，公司经营状况良好，业绩稳健。
- **主营业务稳定，未来继续增长：**2016年公司屈光手术、眼前段手术、眼后段手术及视光服务等业务均稳步提高。屈光手术与视光服务业务营业收入涨幅高达35%以上。白内障手术增速放缓，第三季度仅仅增长3.75%，其主要原因为白内障筛查暂缓或暂停引起，但其为短期现象。长期白内障手术增速将会恢复。
- **医院继续扩张，向地级市扩展：**爱尔眼科现有医院120多家，仍在继续扩展，计划2020年共建设200家医院。爱尔眼科已开始将扩张的核心转向地级市。由于医院有2-3年的盈亏平衡期，公司在2011-2013年建立的分院已经开始盈利，2014-2015年建立的医院有望在2017年后开始盈利。
- **全球科技创新投资孵化基金有望培育新业务增长点：**爱尔眼科计划设立全球科技创新投资孵化基金。通过该基金，爱尔眼科着重提升自身科技水平与创新能力，提升公司核心竞争力，巩固加强公司在眼科行业的领先地位。通过该基金公司可培育新的业务增长点。
- **盈利预测及投资评级：**我们预测爱尔眼科(300015)2016-2018年营业收入分别为39亿、49亿和61亿元，归属母公司净利润为5.2亿、6.6亿和8.4亿元；折合2016-2018年EPS分别为0.52元、0.66元、0.83元；对应PE分别为64.70、51.09和40.55倍。爱尔眼科主营业务质量有保证，随着不断扩张不断加强自身的品牌优势，扩大业界领先优势。企业积极创新，有望培育新业务增长点，因此我们维持“增持”评级。
- **风险提示：**医疗事故风险；人才招聘风险；扩张整合风险

首席证券分析师：洪阳
 执业资格证书号码：S0600513060001
Hongyang614@gmail.com
 0512-62938572

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.72
一年最低价/最高价	26.30/39.29
市净率(倍)	12.86

基础数据

每股净资产(元)	2.61
资产负债率(%)	28.71
总股本(亿股)	10.10
流通A股(亿股)	7.87

爱尔眼科 (300015) 主要财务预测

资产负债表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1371	2201	3157	4161	营业收入	3165	3944	4915	6124
货币资金	618	1343	2080	2900	营业成本	1690	2137	2664	3319
应收账款	212	196	313	322	营业税金及附加	3.45	4.30	5.36	6.68
存货	174	237	275	363	销售费用	404	504	628	783
非流动资产	1752	1576	1389	1326	管理费用	465	580	723	901
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-4	-10	-24	-39
固定资产	646	569	521	462	投资收益	9	0	0	0
无形资产	17	22	19	16	营业利润	600	713	904	1138
在建工程	82	125	125	125	营业外净收入	0.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	3123	3652	4306	5142	利润总额	550	713	904	1138
流动负债	448	553	668	826	所得税费用	113	178	226	284
短期借款	0.0	0.00	0.0	0.0	少数股东损益	8.54	10.47	13.26	16.70
应付账款	360	467	564	721	归属母公司净利润	428	524	664	837
非流动负债	175	175	175	175	EBIT	541	703	879	1,099
长期借款	174	174	174	174	EBITDA	729	989	1,178	1,273
递延收益	0	0	0	0	重要财务估值指标	2015E	2016E	2017E	2018E
负债总计	623	728	843	1002	EPS	0.42	0.52	0.66	0.83
少数股东权益	103	114	127	144	每股净资产	2.37	2.78	3.31	3.96
归属母公司股东权益	2395	2809	3334	3996	ROIC(%)	34.3	28.9	39.8	52.1
负债和股东权益总计	3123	3652	4306	5142	ROE(%)	18.3	19.9	20.8	21.0
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	净利润率 (%)	13.7	13.5	13.7	13.9
经营活动现金流	526	824	862	977	ROA (%)	17.3	19.2	20.4	21.3
投资活动现金流	-654	-125	-125	-125	资产负债率	0.1998	0.1994	0.1959	0.1949
筹资活动现金流	66	-100	-115	-137	收入增长率	0.3179	0.2461	0.2461	0.2461
现金净增加额	-61	599	622	715	PE	79.34	64.70	51.08	40.55
折旧和摊销	187	286	298	174	PB	14.1	12.0	10.1	8.4
投资损失	0	0	0	0	PS	10.7	8.6	6.9	5.5

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>