

增持

——维持

爱尔眼科 (300015)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期：2017年10月24日

行业：医药生物



分析师：杜臻雁

Tel: 021-53686162

E-mail: duzhenyan@shzq.com

执业证书编号：S0870517070003

### 基本数据 (2017Q3)

报告日股价 (元)	28.08
12mth A股价格区间 (元)	21.2-34.39
总股本 (百万股)	1,520.72
无限售A股/总股本	79%
流通市值 (亿元)	335.53
每股净资产 (元)	2.22
PBR (X)	12.66
DPS (Y2016, 元)	10送5派1.80

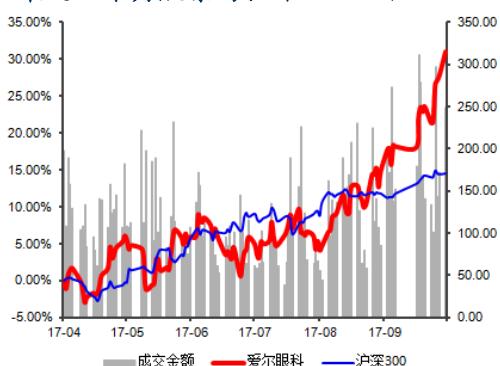
### 主要股东 (2017Q3)

爱尔医疗投资集团有限公司	40.84%
陈邦	17.0%
李力	4.18%

### 收入结构 (2017H1)

医疗服务	78.73%
视光服务	19.23%
其他业务	2.04%

### 最近6个月股票与沪深300比较



报告编号：DZY17-CT28

首次报告日期：2017年8月28日

相关报告：

# 三季报业绩继续保持快速增长

## ——2017年三季报点评

### ■ 公司动态事项

10月24日，公司发布2017年三季报，我们对此予以点评。

### ■ 事项点评

#### 三季报业绩继续保持快速增长

2017年前三季度，公司实现营业收入43.82亿元，同比增长42.13%，实现归属于上市公司股东的净利润6.33亿元，同比增长35.06%，业绩继续保持快速增长。其中第三季度实现营业收入17.92亿元，同比增长54.10%，实现归属于上市公司股东的净利润2.71亿元，同比增长38.30%。公司屈光手术、白内障手术、视光服务等各项核心业务均保持了快速的增长。

公司前三季度销售毛利率为48.46%，较去年同期增长1.11个百分点，毛利率有所提高。公司前三季度期间费用率为27.25%，比去年同期下降0.21个百分点，基本保持平稳，其中销售费用率为12.75%，较去年同期上升了0.16个百分点，管理费用率13.52%，较去年同期下降1.12个百分点。

#### 国内网点布局加速，国际化进程持续推进

公司产业并购基金继续通过新建或并购方式加快以地级、县级医院为重点的网点布局，纵向推进省域内分级连锁体系建设，加大医院网络的辐射区域。公司完成了沪滨爱尔、朝阳眼科等9家医院的收购，同时通过并购基金加快在各地进行医院项目建设，为公司储备更多的优质并购项目，加速国内网点布局。目前，公司体内外医院数已超200家。

另外，国际化方面，通过美国子公司完成了对美国著名眼科诊疗机构AW Healthcare Management, LLC 75%股权的收购，并通过爱尔眼科国际（欧洲）有限公司要约收购欧洲最大的眼科连锁机构Clínica Baviera, S.A., 奠定了公司全球发展的战略格局。海外收购一方面通过收购业绩稳定的优质标的来增厚公司整体业绩，另一方面可引进国外先进的管理理念和诊疗技术，使国内业务得到更快的发展。

## ■ 风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：扩张不及预期风险；市场竞争风险；整合风险；政策风险；医疗风险。

## ■ 投资建议

### 未来六个月，维持“增持”评级

预计公司17、18年实现EPS为0.49、0.66元，以10月23日收盘价28.08元计算，动态PE分别为56.85倍和42.84倍。医疗服务行业上市公司17、18年预测市盈率中位值为57.52倍和40.41倍，公司的估值接近于医疗服务行业的中位值。公司业绩增长确定性高，五大眼科生态圈战略布局清晰，全国网点的设立不断向基层深入，国际化步伐不断迈进，我们看好公司未来一段时期的发展，维持“增持”评级。

## ■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4000.40	5221.95	6806.38	8788.64
年增长率	26.37%	30.54%	30.34%	29.12%
归属于母公司的净利润	557.47	750.76	996.29	1325.67
年增长率	30.24%	34.67%	32.70%	33.06%
每股收益(元)	0.37	0.49	0.66	0.87
PER(X)	76.56	56.85	42.84	32.20

注：有关指标按最新股本摊薄

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	665	1155	1790	2544
应收和预付款项	557	730	948	1219
存货	207	287	358	474
其他流动资产	59	59	59	59
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	783	912	1001	1048
无形资产和开发支出	481	477	473	468
其他非流动资产	1152	989	827	827
<b>资产总计</b>	<b>3903</b>	<b>4608</b>	<b>5454</b>	<b>6638</b>
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	779	964	1120	1385
长期借款	186	186	186	186
其他负债	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	<b>966</b>	<b>1151</b>	<b>1307</b>	<b>1572</b>
股本	1010	1010	1010	1010
资本公积	243	243	243	243
留存收益	1527	2035	2709	3606
归属母公司股东权益	2781	3289	3963	4860
少数股东权益	156	168	185	206
<b>股东权益合计</b>	<b>2937</b>	<b>3457</b>	<b>4148</b>	<b>5066</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3903</b>	<b>4608</b>	<b>5454</b>	<b>6638</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	684	1062	1273	1484
投资活动产生现金流量	-743	-339	-339	-339
融资活动产生现金流量	122	-233	-300	-391
<b>现金流量净额</b>	<b>64</b>	<b>490</b>	<b>635</b>	<b>755</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4000	5222	6806	8789
营业成本	2156	2790	3646	4705
营业税金及附加	7	7	9	12
营业费用	512	668	864	1107
管理费用	627	815	1055	1345
财务费用	5	-10	-22	-38
资产减值损失	14	26	35	45
投资收益	21	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>701</b>	<b>926</b>	<b>1219</b>	<b>1613</b>
营业外收支净额	-16	-28	-28	-28
<b>利润总额</b>	<b>684</b>	<b>898</b>	<b>1191</b>	<b>1585</b>
所得税	117	135	179	238
净利润	567	763	1013	1347
少数股东损益	10	12	16	22
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>557</b>	<b>751</b>	<b>996</b>	<b>1326</b>

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	46.11%	46.58%	46.43%	46.46%
EBIT/销售收入	17.03%	17.00%	17.17%	17.60%
销售净利率	14.18%	14.61%	14.88%	15.33%
ROE	20.04%	22.83%	25.14%	27.28%
资产负债率	2.99%	2.83%	3.26%	2.58%
流动比率	1.91	2.31	2.82	3.10
速动比率	1.57	1.95	2.44	2.72
总资产周转率	1.02	1.13	1.25	1.32
应收账款周转率	14.09	14.34	14.17	14.40
存货周转率	10.43	9.74	10.18	9.93

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

杜臻雁

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。