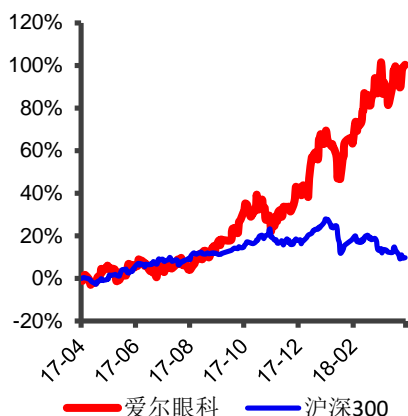


眼科连锁

报告原因：年报点评

2018 年 4 月 23 日

公司近一年市场表现



市场数据：2018 年 4 月 23 日

收盘价(元)：	42.95
流通 A 股/总股本(亿)：	12.01/15.89
流通 A 股市值(亿)：	514
总市值(亿)：	681

基础数据：2017 年 12 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.49
每股净资产(元)：	3.28
净资产收益率：	21.74%

分析师：刘建宏

执业证书编号：S0760518030002

Email: liujianhong@sxzq.com

研究助理：王腾蛟

Tel: 0351-8686978

Email: wangtengjiao@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

爱尔眼科（300015）

公司内生依然稳健，合伙人计划效果显著

维持评级

增持

公司研究/事件点评

事件描述

- 2017 年年报公布，公司实现营收 59.63 亿元，同比增长 49.06%；归属于上市公司股东的净利润 7.43 亿元，同比增长 33.31%。扣非净利润 7.76 亿，同比增长 41.87%。公司拟每 10 股派发现金股利 3 元（含税）转增 5 股。扣非净利润略超市场预期。

事件点评

- 高端手术占比提高迎来量价齐升。报告期内，公司门诊量 5,076,307 人次，同比增长 36.99%；手术量 517,613 例，同比增长 37.21%。其中屈光项目收入同比增长 69.23%，白内障项目收入同比增长 44.43%，视光服务项目收入同比增长 34.36%。由于高端手术占比提高，公司业务迎来量价齐升。
- 前 10 医院依然稳健，合伙人计划效果显著。公司前 10 大医院规模都破亿，17 年前 10 大医院合计收入增速 24%，利润增速 22%，可以看出这些医院内生依然稳健。其中以长沙爱尔为代表，作为公司第一大医院 17 年收入 2.79 亿，净利润 9935.94 万，相比 16 年仍然达到 20% 的增长，净利率达到 35%，对比之下其它省市医院净利率还有很大提升空间。以天津、昆明为代表的省会城市也逐渐开始发力，省会合伙人计划效果显著。
- 外延增厚公司业绩，独特模式驱动爱尔持续发展。国内公司通过定增收购了 9 家医院，之后还以自有资金收购了 2 家，国际上完成对美国 AW Healthcare Management, LLC 75% 的股权收购和对欧洲眼科公司 Clínica Baviera, S.A 86.83% 股份的要约收购，外延 17 年合计贡献净利润 9716 万。目前上市公司体内医院约 80 家（不含国外），体外医院 150 多家。公司已经形成一套非常成熟的盈利模式，“分级连锁+并购基金+合伙人”将驱动公司持续发展。

投资建议

- 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.63，0.85 和 1.13，对应 PE 分别为 68.17 倍，50.53 倍和 38.01 倍，维持“增持”评级。

风险提示

- 1.处方外流低于预期；2.新店盈利能力不及预期。

[illegible]

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。