

公司业绩超预期，未来快速扩张可期

爱尔眼科 (300015)

评级: 增持 (维持)

股价: 56.30 元

年报点评

2010 年 3 月 15 日 星期一

东海证券医药研究小组

屈昶、袁舰波

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

医药生物/化学原料药

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

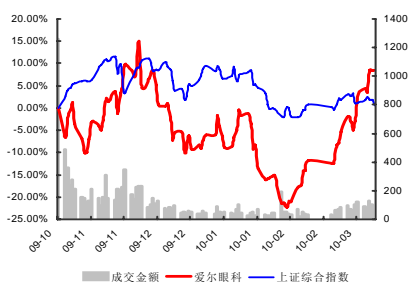
重要数据

总股本(亿股)	1.335
流通股本(亿股)	0.335
总市值(亿元)	75.16
流通市值(亿元)	18.86

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	23.03	23.18
3 个月	7.64	14.85
6 个月	8.47	7.68

个股相对上证综指走势图



投资要点

09 年公司业绩快速增长

公司 2009 年实现销售收入 6.06 亿元, 同比增长 38.11%, 实现归属上市公司股东净利润 9248.9 万元, 同比增长 50.72%, 每股收益 0.88 元, 每股经营净现金流 1.27 元。公司分配预案为每 10 股派 3.5 元(含税)转增 10 股。

业绩增长源于新老医院的快速增长

报告期内, 公司业务发展势头良好, 老医院收入及利润保持持续增长, 其中规模最大的武汉爱尔实现营业收入 1.18 亿元, 净利润 2533 万元, 同比分别增长 14.75% 及 10.99%。

另外由于公司三级连锁模式的可复制性较好、运营效率高, 公司新开设的医院也快速产生盈利或减亏。其中沈阳爱尔实现营业收入 1.02 亿元, 净利润 2435 万元, 大幅增长 75.80% 及 34.31%。

报告期内, 公司整体医疗服务业务实现营业收入 4.46 亿元, 同比增长 42.53%, 毛利率水平 60.68%, 同比增长 2.69 个百分点。其中准分子激光治疗近视手术收入增长 37.70%, 白内障手术手术收入增长 77.49%, 检查治疗收入增长 42.13%。

“三级连锁”模式是公司未来保持快速成长的基础

公司独创的“三级连锁”商业模式具有可复制性强, 扩张成本低, 成功率高的优点, 较好地适应了我国眼科医疗服务行业“全国分散、地区集中”的市场格局, 实现了患者在连锁医院间的相互转诊及医疗技术资源在体系内的顺畅流动, 是公司的核心竞争力。

公司 2010 年加快了扩张的步伐, 先后新开了菏泽爱尔、岳阳爱尔, 南京爱尔, 近期又收购了石家庄、重庆、南充 3 家麦格眼科, 增持了济南、南昌爱尔的股权, 布局方式由自建扩大到了收购, 大大加快了公司全国布局的速度。我们预计在“三级连锁”模式的基础上, 公司近两年将有望完成全国省

会城市的布点工作。

□ 新医改是公司高速增长的保证

公司 09 年的白内障手术收入 1.09 亿元，同比增长 77.49%，是公司增长最快的业务。受益于新医改背景下的基层医疗放量、城镇居民医疗保险报销标准提高等因素，预计公司的白内障手术等业务还将保持高速的增长。

□ 盈利预测

公司业绩超预期，我们调高公司的盈利预测，预测 2010 年-2011 年的 EPS（除权前）分别为 1.08 元和 1.38 元。我们认为公司目前在二级市场的估值虽然不低，但考虑到公司良好的成长性，给予公司“增持”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122