

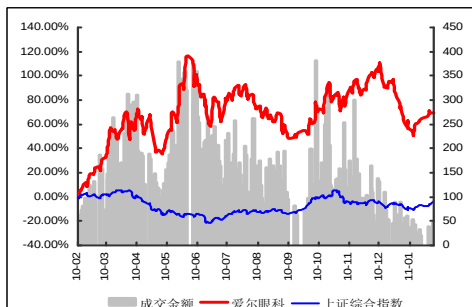
公司研究

生物医药

2011 年 2 月 15 日

评级: 推荐 (上调)

最近 52 周走势:



相关研究报告:

《收购扩张助推公司腾飞》2010-12-13

《快速扩张增加当期费用》2010-8-16

报告作者:

国联证券研究所医药小组

周静

执业证书编号: S0590210100010

联系人:

联系人: 杨扬 周静

电话: 021-38991500-897

0510-82833217

Email: zhoujing@glsc.com.cn

yangyang@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

全国布点又下一城

爱尔眼科 (300015) 公告点评

事件: 公司本次拟使用公开发行业股票募集的超募资金中的 6,722.34 万元以收购股权并增资的方式投资西安古城眼科医院和以 1,860 万元增资扩建重庆明目麦格眼科门诊部有限责任公司。

点评:

- **收购增资西安古城眼科医院, 着眼西北网络布局。** 西安古城眼科医院为三级眼科专科医院, 也是省市医保险定点医院, 其医院规模、手术量及技术实力均在西安眼科界处于领先地位。另外, 医院准分子治疗近视、小儿眼病和医学验光配镜等项目在眼科收入的占比目前还很低, 依托爱尔资源优势仍具备很大增长潜力。公司计划在 1-2 年内完成全国省会级城市的布点, 公司通过收购西安古城, 不仅可以迅速占据中国西北地区眼科行业的制高点, 而且可以节省新建医院的筹建成本和培育时间, 公司预计目标医院未来六年的平均年净利润可以达到 1,380 万元。
- **增资重庆麦格, 二级地市深耕细作。** 公司针对重庆麦格的增资扩建及更名举措, 着眼于效率整合和品牌效应, 增强重庆南部市场竞争力。医院搬迁扩建后, 将开展全眼科诊疗服务及验光配镜, 进一步挖潜。预计投资回收期为 4.07 年 (静态), 投资利润率达 28.48%。
- **眼科市场容量巨大, 网络扩张体现规模经济。** 随着电脑普及和人口结构的老龄化, 职业性和年龄性眼疾患者不断增加, 初步测算仅西安和重庆两地眼科医疗市场规模合计约 16 亿元, 巨大的市场容量为公司连锁经营网络快速扩张、资源共享及规模经济效益的实现创造了先决条件。
- **盈利预测:** 不考虑增发摊薄的影响, 我们预计公司 2010-2012 年的 EPS 为 0.44 元、0.66 元和 1.01 元, 对应的市盈率为 87 倍、58 倍和 38 倍, 考虑到公司快速扩张的趋势和良好的盈利能力, 调高公司至 “推荐” 投资评级。

盈利预测表:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	1041.06	985.21	1023.07	1166.88	营业收入	606.45	810.37	1,151.15	1,540.91
现金	921.71	813.18	778.71	839.77	营业成本	260.20	348.89	494.77	659.17
应收账款	18.16	36.80	52.27	69.97	营业税金及附加	8.42	0.41	0.69	0.92
其它应收款	16.66	22.26	31.62	42.33	营业费用	72.44	89.14	120.87	161.80
预付账款	34.45	46.03	65.39	87.53	管理费用	136.48	202.59	287.79	354.41
存货	28.35	37.88	53.81	72.03	财务费用	4.35	0.44	0.62	0.83
其他	21.73	29.05	41.27	55.24	资产减值损失	1.14	2.50	3.00	2.00
非流动资产	370.90	585.47	790.95	999.50	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	221.58	406.09	622.45	838.81	营业利润	123.41	166.41	243.40	361.78
无形资产	1.40	2.70	3.68	4.01	营业外收入	1.98	6.00	4.00	2.00
其他	147.92	176.68	164.83	156.68	营业外支出	1.07	2.00	1.50	1.00
资产总计	1411.96	1570.68	1814.03	2166.38	利润总额	124.32	170.41	245.90	362.78
流动负债	114.08	151.81	215.65	288.67	所得税	34.40	49.42	66.39	83.44
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	89.91	120.99	179.51	279.34
应付账款	83.24	111.23	158.00	211.50	少数股东损益	-2.58	3.00	4.49	8.38
其他	30.84	40.58	57.65	77.17	归属母公司净利润	92.49	117.99	175.02	270.96
非流动负债	64.00	64.00	64.00	64.00	EBITDA	187.22	234.38	312.65	430.17
长期借款	64.00	64.00	64.00	64.00	BPS (元)	0.69	0.44	0.66	1.01
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	178.08	215.81	279.65	352.67	主要财务比率				
少数股东权益	25.41	28.41	32.90	41.28	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
股本	133.50	133.50	133.50	133.50	成长能力				
资本公积	877.41	877.41	877.41	877.41	营业收入	38.11%	33.63%	42.05%	33.86%
留存收益	197.56	315.55	490.57	761.53	营业利润	70.20%	34.84%	46.27%	48.63%
归属母公司股东权益	1208.47	1326.46	1501.48	1772.44	归属于母公司净利润	50.71%	27.57%	48.34%	54.81%
负债和股东权益	1411.96	1570.68	1814.03	2166.38	获利能力				
					毛利率	57.09%	56.95%	57.02%	57.22%
现金流量表					净利率	14.83%	14.93%	15.59%	18.13%
单位:百万元					ROE	7.65%	8.89%	11.66%	15.29%
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E					
经营活动现金流	169.14	178.49	250.00	351.27	偿债能力				
净利润	89.91	120.99	179.51	279.34	资产负债率	12.61%	13.74%	15.42%	16.28%
折旧摊销	58.56	60.52	63.29	63.94	净负债比率	-69.51%	-55.30%	-46.58%	-42.77%
财务费用	4.77	0.44	0.62	0.83	流动比率	9.13	6.49	4.74	4.04
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	8.88	6.24	4.49	3.79
营运资金变动	14.73	-14.02	-7.75	-8.87	营运能力				
其它	1.17	10.57	14.33	16.03	总资产周转率	0.67	0.54	0.68	0.77
投资活动现金流	-157.40	-240.69	-268.78	-272.49	应收账款周转率	43.36	29.49	25.85	25.21
资本支出	-147.62	-240.69	-268.78	-272.49	应付账款周转率	8.97	8.33	8.55	8.34
长期投资	-10.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
其他	0.22	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.69	0.44	0.66	1.01
筹资活动现金流	881.94	-46.34	-15.71	-17.72	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.27	0.67	0.94	1.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊薄)	9.05	4.97	5.62	6.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	59.74	93.66	63.14	40.79
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	4.57	8.33	7.36	6.23
其他	881.94	-46.34	-15.71	-17.72	EV/EBITDA	24.93	43.95	33.06	23.89
现金净增加额	893.67	-108.53	-34.48	61.07					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。