

方正证券研究所

行业高级分析师：陈翀

执业证书编号：S1220511020002

联系人：蒯学章 李宇

TEL: (8610) 68584823

E-mail: kuaixuezhang@foundersc.com

TEL: (8610) 68584859

E-mail: liyu0@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	864.88	1,239.57	1,776.47	2,542.88
(+/-)	42.6%	43.3%	43.3%	43.1%
净利润	120.31	182.73	261.65	382.37
(+/-)	30.08%	51.9%	43.2%	46.1%
EPS(元)	0.45	0.68	0.98	1.43
P/E	79.89	52.87	36.68	25.14

相关研究

方正证券-深度报告-爱尔眼科(300015)-专科+私营+连锁:朝阳产业的创新模式-蒯学章,李宇-101022

方正证券-公告点评-爱尔眼科(300015)-股权激励计划公布,行权价 41.58 元-蒯学章,李宇-101101

方正证券-公司研究-爱尔眼科(300015):连锁布局加快,未来高增长可期-蒯学章,李宇-101122

方正证券-公司研究-爱尔眼科(300015):收购北京英智利剩余股权投资点评-蒯学章,李宇-101212

同比增40%-50%，业绩延续高增长

爱尔眼科(300015)业绩预增公告点评

公司公告点评

2011.6.27

投资评级：增持(维持)

医疗服务 II 行业

投资要点

※发布 2011 年上半年业绩预增公告，净利润同比增 40%至 50%

公司预计 2011 年上半年实现约 7,323 万元至 7,846 万元，上年同期为 5,230.44 万元，同比增长约 40%-50%，实现 EPS 约 0.27 元-0.29 元。

公司认为业绩增长是由于市场需求的持续拉动，公司运营效率的进一步提升，前几年设立的老医院收入与利润均保持了持续增长，新开设的医院也实现了不同程度的扭亏或减亏。

※业绩增速符合预期，继续保持高增长

公司 2011 年一季度实现营业收入 2.61 亿元，同比增 48.56%，归母公司净利 3,642 万元，同比增 38.46%，EPS0.14 元。公司二季度净利润约 3600 万元，去年二季度公司净利 2,712 万元，同比增速继续保持较高水平，公司业绩增速符合我们预期。

公司一季度净利润同比增速 38.46%，上半年同比增速 40%至 50%，业绩增速出现回升，这也印证了我们多次强调的 2011 年公司净利润增速回升是大概率事件的判断。

※费用率如期降低，如能持续则可引导业绩增速回归

预计公司 2011 年扩张放缓，费用率将降低，同时，公司高速扩张使得其战略布局迅速优化，“广”度已成，将各连锁医院做“厚”将是未来重点。

我们维持对公司的若干判断：1，2010 年高速扩张导致利润增速低于收入增速、2，2011 年扩张步伐减缓，做“厚”将是主基调、3，未来净利润增速回归是大概率事件，并将接近甚至超过收入增速、4，长线投资的绝佳标的。预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.68、0.98、1.43 元，维持“增持”评级。

※盈利预测与估值水平

项目(百万元/元/%)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	864.88	1,239.57	1,776.47	2,542.88
YoY(%)	42.6%	43.3%	43.3%	43.1%
归母公司净利润	120.31	182.73	261.65	382.37
YoY(%)	30.1%	51.9%	43.2%	46.1%
综合毛利率(%)	56.37%	56.27%	56.22%	56.09%
摊薄后 EPS(元)	0.45	0.68	0.98	1.43
P/E(x)	70.28	46.28	32.32	22.11
P/B(x)	6.46	5.52	4.40	3.48

数据来源：方正证券研究所 股价为 2011 年 6 月 27 日收盘价 31.67 元

附表 公司财务报表预测与重要指标

利润表:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	现金流量表:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	865	1240	1776	2543	净利润	124	187	266	387
营业成本	377	542	778	1117	资产减值损失	3	3	3	3
营业税金及附加	1	1	1	2	折旧与摊销	84	104	115	124
销售费用	104	149	213	305	财务费用	(6)	(6)	(5)	(5)
管理费用	216	292	417	585	存货变动	(19)	(7)	(28)	(36)
财务费用	(6)	(6)	(5)	(5)	经营性应收变动	3	(14)	(62)	(89)
资产减值损失	3	3	3	3	经营性应付变动	43	29	117	167
营业利润	171	258	369	536	经营活动现金流	240	295	405	551
利润总额	179	259	370	537	投资活动现金流	(345)	(100)	(77)	(70)
减：所得税	55	73	104	150	筹资活动现金流	(49)	0	0	0
净利润	124	187	266	387	现金净变动额	(154)	195	328	481
少数股东损益	4	4	5	5	期初货币资金	922	768	963	1291
归母公司净利润	120	183	262	382	期末货币资金	768	963	1291	1773
资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务比率	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	774	963	1291	1773	成长能力(YoY)				
应收账款	34	38	54	77	营业收入	42.61%	43.32%	43.31%	43.14%
预付款项	48	60	86	124	营业利润	70.20%	51.11%	42.70%	45.48%
存货	47	54	82	118	归属母公司净利润	50.71%	51.88%	43.19%	46.14%
其他	77	46	66	94	盈利能力				
流动资产合计	980	1161	1579	2185	销售毛利率	56.37%	56.27%	56.22%	56.09%
长期股权投资	0	0	0	0	销售净利率	14.36%	15.06%	14.98%	15.21%
固定资产	392	486	560	627	ROE	9.49%	12.18%	13.85%	15.90%
无形资产	2	2	2	2	ROIC	8.60%	11.32%	13.16%	15.29%
其他	239	217	230	236	偿债能力				
非流动资产合计	633	705	792	865	资产负债率	18.86%	17.84%	18.96%	20.23%
资产总计	1613	1865	2371	3050	流动比率	4.08	4.32	4.10	3.95
短期借款	0	0	0	0	速动比率	3.56	3.95	3.71	3.57
应付账款	136	159	229	328	营运能力				
预收账款	8	10	14	20	资产周转率	0.54	0.66	0.75	0.83
其他	96	99	143	204	存货周转率	8.01	10.00	9.50	9.50
流动负债合计	240	269	386	553	应收账款周转率	25.47	33.00	33.00	33.00
长期借款	64	64	64	64	每股指标				
其他	0	0	0	0	每股收益	0.45	0.68	0.98	1.43
非流动负债合计	64	64	64	64	每股经营现金流	0.90	1.11	1.52	2.06
负债合计	304	333	450	617	每股净资产	4.90	5.74	7.20	9.11
股本	267	267	267	267	每股股利	0.15	0.15	0.15	0.15
资本公积	739	739	739	739	估值指标				
留存收益及其他	303	527	915	1427	PE	70.28	46.28	32.32	22.11
所有者权益合计	1309	1533	1921	2433	PB	6.46	5.52	4.40	3.48
负债和权益合计	1613	1865	2371	3050	EV/EBITDA	33.21	23.87	17.78	12.99

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;
中性: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%;
减持: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明:

增持: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;
中性: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间;
减持: 预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
电话:	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真:	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com