

医疗服务

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourui@cjis.cn

参与人: 余文心

S0960110080110

0755-82026922

yuwenxin@cjis.cn

6-12个月目标价: 60.00元

当前股价: 38.95元

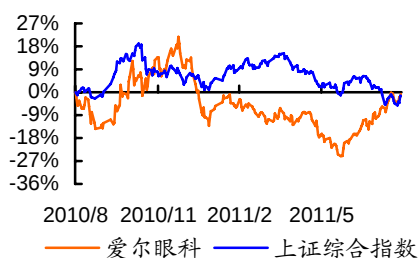
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2612.19
总股本(百万)	427
流通股本(百万)	120
流通市值(亿)	47
EPS (TTM)	0.55
每股净资产(元)	3.06
资产负债率	18.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
爱尔眼科	8.80	19.26	5.62
上证综合指数	-3.36	-4.54	-9.25



相关报告

《爱尔眼科-未来三年的高增长值得期待》

2011-8-23

《爱尔眼科-业绩超出市场预期, 高增长开始发力》2011-8-8

《爱尔眼科-业绩增长低点已过, 未来两年将迎来高增长》2011-4-8

爱尔眼科

300015

强烈推荐

新建永州、宜昌两个三级医院, 湖南湖北布局再下两城

26日, 公司公告1600万新建永州眼科、1600万新建宜昌眼科。

■ **永州、宜昌眼科进一步完善了公司的湖南、湖北这两个大粮仓的医院布局。**永州地处湘粤桂三省交界处, 为湘西南口岸城市, 人口基数大, 经济发展迅速, 医疗保障覆盖率较高; 宜昌经济及综合实力仅次于省会武汉, 是名副其实的“湖北省第二大经济体”及“湖北省综合实力第二强城市”, 两者的大型公立医院均设有眼科, 但体制问题无法满足需求, 未来民营医院眼科市场开发潜力较大。根据一般经验, 三级医院1-2年可以达到盈利。

■ **公司今明两年计划是完成全国二级医院布局, 湖南、湖北三级医院布局。**

➢ 爱尔上市时19家店, 目前36家店, 包括1家一级医院、21家二级医院, 14个三级医院(未来结构可能调整)。11年新建南宁、永州、宜昌医院, 收购西安眼科医院。

➢ 湖南14个地级行政单位中爱尔三级医院中已有8家, 湖北4家, 我们预计2年之内湖南还会新增4家店, 湖北新增5家左右。二级医院中还剩福建、浙江、河南、甘肃、新疆未布局。

➢ 根据以上测算, 我们认为未来2年之内还会新增5家二级医院, 9家三级医院。

➢ 目前超募基金还剩余5695万, 加上之前的募投、超募资金结余, 目前一共还有一个多亿, 预计下半年将用完, 公司将通过各种途径解决资金问题。

■ **高成长仍将持续: 第一, 从各店经营情况来看, 老店稳健增长、新店逐步走向盈利。第二, 从扩张速度来看, 连锁扩张11年速度不会超过10年, 高增长发力。第三, 从业务条线的经营来看, 准分子手术量增长率恢复, 目前飞秒激光的比例达到50-60%, 结构型调整在2年内仍有空间。未来公司还会大力发展配镜等业务。**

■ 我们维持一贯判断: 11年成为利润快速释放的元年, 未来三年的高增长值得期待。预测11-13年EPS为0.67、1.04、1.54元, 作为我们11年重点品种, 强烈推荐, 详情参考3篇医疗服务深度和多篇点评报告。

■ 风险提示: 医疗服务事故风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	865	1191	1710	2328
同比(%)	43%	38%	44%	36%
归属母公司净利润(百万元)	120	179	277	411
同比(%)	30%	49%	55%	48%
毛利率(%)	56.4%	58.5%	58.4%	60.0%
ROE(%)	9.4%	12.6%	16.4%	19.5%
每股收益(元)	0.45	0.67	1.04	1.54
P/E	86.44	58.15	37.50	25.31
P/B	8.14	7.35	6.14	4.94
EV/EBITDA	39	38	25	17

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	980	1161	1448	1903	营业收入	865	1191	1710	2328
现金	774	925	1108	1450	营业成本	377	494	712	931
应收账款	34	47	67	91	营业税金及附加	1	12	18	24
其它应收款	47	65	93	126	营业费用	104	149	188	256
预付账款	48	63	90	118	管理费用	216	298	422	568
存货	47	62	90	118	财务费用	-6	5	5	5
其他	30	0	0	0	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	633	592	667	708	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	392	441	500	549	营业利润	171	231	362	540
无形资产	2	2	2	2	营业外收入	12	12	12	12
其他	239	150	165	157	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	1613	1753	2115	2611	利润总额	179	238	370	548
流动负债	240	242	326	411	所得税	55	60	92	137
短期借款	0	0	0	0	净利润	124	179	277	411
应付账款	136	179	257	337	少数股东损益	4	0	0	0
其他	104	63	68	74	归属母公司净利润	120	179	277	411
非流动负债	64	64	64	64	EBITDA	249	257	392	574
长期借款	64	64	64	64	EPS (元)	0.45	0.67	1.04	1.54
其他	0	0	0	0					
负债合计	304	306	390	475	主要财务比率				
少数股东权益	32	32	32	32	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	267	267	267	267	成长能力				
资本公积	739	739	739	739	营业收入	42.6%	37.8%	43.6%	36.1%
留存收益	271	410	687	1098	营业利润	38.5%	35.0%	56.9%	49.2%
归属母公司股东权益	1277	1416	1693	2104	归属于母公司净利润	30.1%	48.7%	55.1%	48.1%
负债和股东权益	1613	1753	2115	2611	获利能力				
					毛利率	56.4%	58.5%	58.4%	60.0%
					净利率	13.9%	15.0%	16.2%	17.7%
					ROE	9.4%	12.6%	16.4%	19.5%
					ROIC	16.4%	24.7%	34.0%	46.5%
					偿债能力				
					资产负债率	18.9%	17.5%	18.4%	18.2%
					净负债比率	21.04%	20.91%	16.42%	13.47%
					流动比率	4.08	4.80	4.44	4.63
					速动比率	3.88	4.54	4.17	4.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.71	0.88	0.99
					应收账款周转率	31	28	28	28
					应付账款周转率	3.44	3.14	3.27	3.14
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.45	0.67	1.04	1.54
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.55	1.08	1.56
					每股净资产(最新摊薄)	4.78	5.30	6.34	7.88
					估值比率				
					P/E	86.44	58.15	37.50	25.31
					P/B	8.14	7.35	6.14	4.94
					EV/EBITDA	39	38	25	17

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉：2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围；“2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名，2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名；2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员：

周锐，医药行业首席分析师，理学博士，3 年医药行业从业经验，8 年证券行业从业经验，整体负责中投医药团队研究工作；

余方升，医药行业研究助理，理学学士，经济学硕士，2009 年加入中投证券研究所，负责中药行业研究；

余文心，医药行业研究助理，北京大学药学、经济学双学士，北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所，负责化学药、医疗服务及政策研究；

江琦，医药行业研究助理，上海交大生物工程学士，经济学硕士，2010 年加入中投证券研究所，负责生物制药及医药流通研究；

王威，医药行业研究助理，工学硕士，5 年医疗器械行业从业经验，2010 年加入中投证券研究所，负责医疗器械及境外上市中资医药股研究；

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434