

三季度利润维持高速增长

事件:

公司公布 2011 年第三季度报告, 前三季度公司实现销售收入 9.67 亿元, 同比增长 53.57%; 实现归属于上市公司股东利润 1.34 亿元, 同比增长 52.65%。合每股收益 0.31 元。其中第三季度公司实现净利润 5454 万元, 同比增长 52.7%。

研究结论

业绩符合预期: 公司前期已经公布三季度预增公告, 季报业绩符合市场预期。在公司外延扩张规模可控, 新开医院逐渐创收的条件下, 公司内生增长成果继续得以体现。预计在行业增长和外延扩张的带动下, 公司未来高增长仍将持续。

销售收入高速增长。我们认为行业消费升级依然是医疗服务的内生增长主旋律, 估计在诊疗人次和飞秒激光等高附加值业务的双重带动下, 公司新老医院在旺季仍然保持了高速增长。第三季度公司实现销售收入 3.83 亿, 同比增长 47.8%, 旺季维持了较高的增长速度。我们估计未来公司各项业务仍有望实现高速增长, 准分子业务仍将占主要地位。

费用控制良好。公司各项费用控制良好, 虽然前三季度公司新建了怀化爱尔、南宁爱尔医院, 且新收购的北京爱尔英智、天津爱尔、贵阳爱尔、西安爱尔古城医院、个旧爱尔增加了广告和宣传费用, 但销售费用率控制良好, 费用率稳定, 其中第三季度销售费用率同比下降 2.4 个百分点; 管理费用 2.28 亿元, 费用率略增 1.7 个百分点; 三项费用率合计同比基本稳定。

盈利预测: 我们仍然认为, 在主业内生性增长和新建医院逐渐减亏的带动下, 公司 2011 年-2013 年将保持高速增长, 维持公司未来三年盈利预测, 按照新股本预计分别为 0.43 元、0.64 元和 0.98 元。因从长期的角度我们看好医疗服务行业, 我们认为公司所处的市场份额和市场总量均有提升空间; 且公司规模较大, 抗风险能力强, 因此虽短期估值较高, 维持公司增持的投资评级。

风险因素: 医疗事故纠纷风险; Lasik 手术安全性风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

庄琰

8621-63325888 × 6069

zhuangyan@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210030004

李淑花

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860208110154

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 10 月 26 日) 24.28 元

目标价格 27.00 元

总股本/A 股 (亿股) 4.27

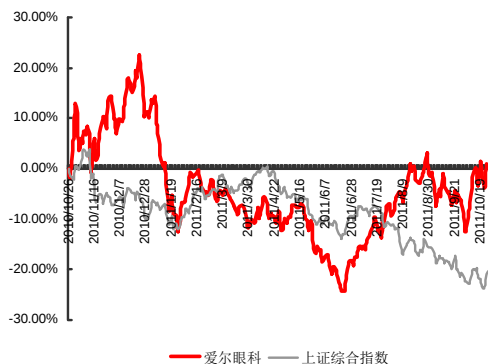
A 股市值 (亿元) 104

国家/地区 中国

行业 医药

报告发布日期 2011 年 10 月 27 日

股价表现



资料来源: WIND

财务预测	单位: 百万元			
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	865	1306	1801	2391
同比(%)	43%	51%	38%	33%
净利润	120	182	274	420
同比(%)	30%	52%	50%	53%
毛利率(%)	56.4%	56.3%	56.4%	56.5%
ROE(%)	9.5%	12.8%	16.6%	21.1%
每股收益(元)	0.45	0.43	0.64	0.98
P/E (倍)	53.88	56.89	37.84	24.71
P/B (倍)	4.95	7.13	6.18	5.12

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	980	1109	1408	1896	营业收入	865	1306	1801	2391
现金	774	826	1029	1404	营业成本	377	570	785	1039
应收账款	34	39	54	72	营业税金及附加	1	1	1	1
其它应收款	47	71	98	130	营业费用	104	150	207	270
预付账款	48	72	99	132	管理费用	216	317	423	508
存货	47	71	98	130	财务费用	-6	-7	-8	-12
其他	30	29	29	29	资产减值损失	3	4	5	6
非流动资产	633	689	714	660	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	443	475	435	营业利润	171	271	388	577
无形资产	2	2	2	2	营业外收入	12	5	1	1
其他	239	244	237	223	营业外支出	4	5	1	1
资产总计	1613	1797	2122	2556	利润总额	179	271	388	577
流动负债	240	279	379	468	所得税	55	86	109	150
短期借款	0	0	0	0	净利润	124	186	279	427
应付账款	136	206	284	376	少数股东损益	4	3	5	8
其他	104	73	95	92	归属于母公司净利润	120	182	274	420
非流动负债	64	64	64	64	EBITDA	252	376	503	691
长期借款	64	64	64	64	EPS (元)	0.45	0.43	0.64	0.98
其他	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	304	343	443	532	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	32	35	40	48	成长能力				
股本	267	427	427	427	营业收入	42.6%	50.9%	37.9%	32.8%
资本公积	739	579	579	579	营业利润	38.5%	58.7%	43.0%	48.8%
留存收益	247	371	563	858	净利润	30.1%	51.5%	50.4%	53.1%
归属母公司股东权	1277	1419	1639	1976	获利能力				
负债和股东权益	1613	1797	2122	2556	毛利率	56.4%	56.3%	56.4%	56.5%
现金流量表					净利率	14.4%	14.2%	15.5%	17.9%
单位:百万元					ROE	9.5%	12.8%	16.6%	21.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROA	7.7%	10.3%	13.2%	16.7%
经营活动现金流	240	265	410	524	偿债能力				
净利润	124	186	279	427	资产负债率	18.9%	19.1%	20.9%	20.8%
折旧摊销	84	104	115	114	净负债比率				
财务费用	4	-7	-8	-12	流动比率	4.08	3.97	3.71	4.05
公允价值变动损失	0	0	0	0	速动比率	3.88	3.72	3.45	3.77
营运资金变动	26	-38	4	-25	营运能力				
其它	2	20	20	20	总资产周转率	0.54	0.73	0.85	0.94
投资活动现金流	-345	-180	-160	-80	应收账款周转率	-	-	-	-
资本支出	-246	-180	-160	-80	应付账款周转率	2.77	2.77	2.77	2.77
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	-99	0	0	0	每股收益	0.45	0.43	0.64	0.98
筹资活动现金流	-49	-33	-46	-70	每股经营现金流	0.81	0.62	0.96	1.23
短期借款	2	0	0	0	每股净资产	4.90	3.40	3.93	4.74
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	134	160	0	0	P/E	53.88	56.89	37.84	24.71
资本公积增加	-139	-160	0	0	P/B	4.95	7.13	6.18	5.12
其他	-46	-33	-46	-70					
现金净增加额	-154	52	203	374					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；

散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；

60 日累计：当日净量的 60 日累计值；

10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn