



评级

评级：买入；目标价：40元人民币

公司简介

爱尔眼科是专业眼科连锁医疗机构，主要从事各类眼科疾病诊疗、手术服务与医学验光配镜。

投资亮点

业绩持续高增长

公司去年纯利按年升40.20%，表现强劲。公司近日公布2019年上半年业绩盈喜，有望延续去年增长速度，预计实现纯利6.6亿元至7.1亿元(人民币，下同)，即按年升30%至40%。公司业绩高速增长主要受益于：(1)经营规模扩大，市占率提高；(2)眼健康意识普及，医疗消费稳步升级。

眼科医疗需求空间巨大

公司为中国规模最大的眼科医疗机构之一，其国内民营眼科医院市占率达31.4%，将受惠巨大市场需求空间：

- (1)眼科疾病门诊患者数量快速增加。中国近视人群多达6亿，并呈高发化、低龄化趋势；人口老龄化也带来年龄相关性眼病持续增长，视光服务及各手术项目收入具长远增长潜力；
- (2)政府今年陆续出台儿童青少年近视防控相关政策。由于青少年近视防控消费周期较长，预计视光服务项目将成为业绩增长的主引擎。

高端医疗业务领导者

公司拥有香港亚洲医疗、美国MINGWANG眼科中心、欧洲 Clinica Baviera S.A等领先的海外眼科机构。借鉴海外高端服务模式、医疗技术和管理经验，公司发展为国内高端医疗服务的佼佼者。随着居民收入水平日益提高、医疗保障制度不断完善和眼健康意识提升，大量基本眼科医疗需求将逐步升级为中高端需求。

并购优质医院，快速扩大医疗网络

公司和产业并购基金继续加速对优质眼科医院的并购。截至今年上半年，公司已收购了上海睛亮、湘潭仁和、普洱爱尔、重庆儿科眼科和淄博康明。近期更成立新并购基金「芜湖远翔天佑」，计划募集8亿元。公司对眼科医院、视光门诊部、眼科上游企业等的扩张步伐有望加快，完善眼科产业链的布局。我们看好其「广覆盖、深密度」的医疗网络策略能提升市场份额，并长线提高营业收入。

风险因素

- (1) 医疗事故风险；
- (2) 视光业务增长不及预期；
- (3) 并购整合速度不够理想。

彭博盈利分析及预测

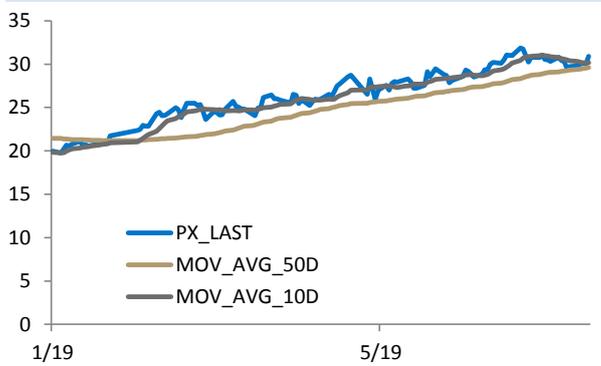
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	46.2	46.9	46.5	47.0
EBITDA利润率(%)	22.2	24.6	23.1	24.0
经营利润率(%)	18.7	19.5	19.8	20.0
净利润率(%)	12.5	12.6	13.1	13.5
资产回报率(%)	11.4	12.2	12.9	14.7
股本回报率(%)	18.0	18.5	20.6	23.1
收入增长(%)	49.0	34.4	29.7	28.2
盈利增长(%)	33.3	35.9	34.9	32.1
每股盈利增长(%)	32.6	29.1	42.8	31.2
股息率(%)	0.5	0.5	0.7	0.9

数据来源：时富、彭博

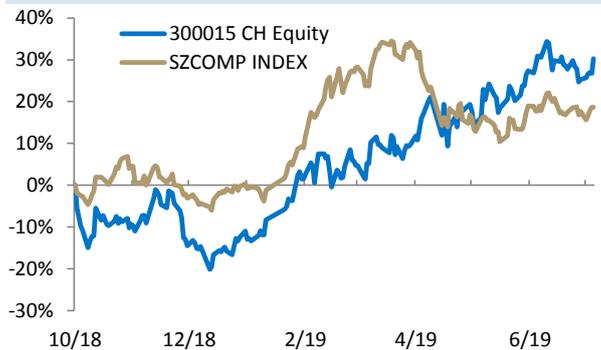
基本数据 (人民币)

现价	30.89	市盈率(倍)	86.8
52周低/高	18.769-32.09	市帐率(倍)	15.9
市值(百万)	95,709	日均成交(股)	13,396,180

股价表现



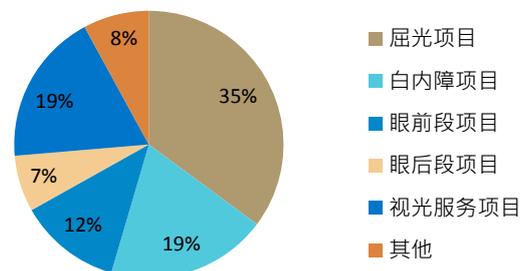
相对市场表现



历史市盈率



最新按产品划分的营业收入贡献





参考数据源

彭博、公司数据、年度报告、新闻稿

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区华富路1018号中航中心1004A室	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。