

爱尔眼科 (300015)

2024 年报&2025 年一季报点评: 24 年各业务增速稳健, 25Q1 恢复高增

买入 (维持)

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书: S0600525040005

suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	20,367	20,983	23,579	26,302	29,124
同比 (%)	26.43	3.02	12.37	11.55	10.73
归母净利润 (百万元)	3,359	3,556	4,098	4,680	5,350
同比 (%)	33.07	5.87	15.25	14.19	14.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.36	0.38	0.44	0.50	0.57
P/E (现价&最新摊薄)	36.40	34.39	29.84	26.13	22.86

投资要点

■ **事件:** 2024 年, 公司实现营业收入 209.83 亿元 (+3.02%, 同比, 下同), 归母净利润 35.56 亿元 (+5.87%), 扣非归母净利润 30.99 亿元 (-11.82%); 2025Q1 实现营业收入 60.26 亿元 (+15.97%), 归母净利润 10.50 亿元 (+16.71%), 扣非归母净利润 10.60 亿元 (+25.78%)。25Q1 业绩超我们预期, 24 年扣非利润低于预期。

■ **24 年门诊及手术量双增, 各项业务营收个位数增长, 毛利率有所下降。** 2024 年公司实现门诊量 1694.07 万人次 (+12.14%), 手术量 129.47 万例 (+9.38%)。分业务看, 2024 年屈光实现收入 76.03 亿元 (+2.31%), 毛利率 55.11% (-2.28pp); 视光收入 52.79 亿元 (+6.42%), 毛利率 54.49% (-2.56pp); 白内障收入 34.89 亿元 (+4.87%), 毛利率 34.73% (-3.25pp); 眼前段 18.98 亿元 (+5.95%), 毛利率 41.21% (-4.46pp); 眼后段 14.99 亿元 (+8.22%), 毛利率 31.36% (-3.31pp)。我们估计随着屈光新术式推广, 毛利率有望企稳回升。

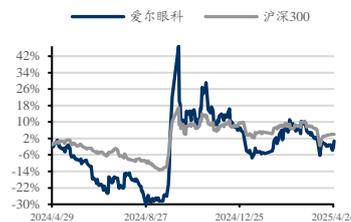
■ **25Q1 净利率回升, 收入规模增长与精细化管理带来费用率下降。** 2024 年公司销售毛利率/销售净利率分别为 48.12%/17.81%, 同比变化-2.67/-0.14pp; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.25%/14.25%/1.53%/1.02%, 同比变化 +0.60/+1.14/-0.11/+0.66pp。2025Q1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 48.02%/19.36%, 同比变化-0.27/+0.65pp; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.03%/12.63%/1.31%/0.70%, 同比变化-0.32/-0.82/-0.13/-0.49pp。随着收入规模恢复较快增长, 各项费用率略有下降。

■ **加快“AI+眼科”应用布局, 构建数字眼科新质生产力。** 公司不断加强、拓展与中科院计算技术研究所数字技术领域的战略合作, 探索构建“爱尔 AI 眼科医院”, 积极布局 AI 在眼科医疗服务中的应用, 进一步提升医院服务的智能化水平。公司自主研发的眼科垂直大模型 AierGPT 于 2024 年 9 月在世界近视眼大会上正式发布, 有效赋能眼健康科普、诊疗、培训及健康管理, 助力打造“AI 数字眼科医生”。预计随着公司“AI+眼科”应用的布局及成果落地, 未来有望进一步提高眼病的诊疗效率, 加强眼健康科普的同时提升眼病治疗渗透率。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑宏观环境及消费下滑等因素影响, 我们将公司 2025-2026 年归母净利润由 44.70/51.44 亿元下调至 40.98/46.80 亿元, 2027 年为 53.50 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 30/26/23 倍。考虑公司为民营眼科龙头, 行业仍受益消费复苏及老龄化需求等因素, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 医院扩张或整合不及预期的风险, 行业政策变化不确定性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.11
一年最低/最高价	9.05/19.09
市净率(倍)	5.60
流通 A 股市值(百万元)	103,974.87
总市值(百万元)	122,277.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.34
资产负债率(% ,LF)	33.30
总股本(百万股)	9,327.01
流通 A 股(百万股)	7,930.96

相关研究

《爱尔眼科(300015): 2024 年三季报点评: 业绩略承压, 外延并购战略持续推进》

2024-11-03

《爱尔眼科(300015): 爱尔眼科 2024 半年报点评: 核心业务稳健增长, 医疗网络规模持续扩大》

2024-08-28

爱尔眼科三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,666	13,099	18,094	23,840	营业总收入	20,983	23,579	26,302	29,124
货币资金及交易性金融资产	6,090	8,316	12,901	18,089	营业成本(含金融类)	10,887	12,011	13,338	14,705
经营性应收款项	2,134	3,176	3,399	3,763	税金及附加	67	59	63	70
存货	985	1,087	1,207	1,330	销售费用	2,152	2,311	2,525	2,738
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,989	3,018	3,367	3,641
其他流动资产	457	520	587	657	研发费用	321	330	368	408
非流动资产	23,589	24,555	25,530	26,510	财务费用	214	80	105	130
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	219	236	263	291
固定资产及使用权资产	9,940	9,772	9,601	9,424	投资净收益	213	236	263	291
在建工程	336	348	375	412	公允价值变动	334	(380)	(380)	(380)
无形资产	861	1,031	1,201	1,371	减值损失	(300)	(222)	(222)	(222)
商誉	8,448	9,198	9,948	10,698	资产处置收益	4	2	3	3
长期待摊费用	2,057	2,257	2,457	2,657	营业利润	4,825	5,641	6,462	7,417
其他非流动资产	1,949	1,949	1,949	1,949	营业外净收支	(231)	(200)	(200)	(200)
资产总计	33,255	37,653	43,624	50,350	利润总额	4,594	5,441	6,262	7,217
流动负债	6,665	6,434	7,150	7,900	减:所得税	858	1,034	1,230	1,464
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,215	1,875	2,084	2,312	净利润	3,736	4,407	5,032	5,753
经营性应付款项	2,040	2,405	2,672	2,947	减:少数股东损益	180	308	352	403
合同负债	191	300	333	368	归属母公司净利润	3,556	4,098	4,680	5,350
其他流动负债	2,219	1,853	2,060	2,274	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.44	0.50	0.57
非流动负债	4,779	4,779	4,779	4,779	EBIT	4,675	5,849	6,641	7,563
长期借款	44	44	44	44	EBITDA	6,622	6,734	7,586	8,573
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.12	49.06	49.29	49.51
租赁负债	4,521	4,521	4,521	4,521	归母净利率(%)	16.95	17.38	17.79	18.37
其他非流动负债	213	213	213	213	收入增长率(%)	3.02	12.37	11.55	10.73
负债合计	11,443	11,212	11,928	12,679	归母净利润增长率(%)	5.87	15.25	14.19	14.32
归属母公司股东权益	20,715	25,035	29,937	35,510					
少数股东权益	1,097	1,406	1,758	2,161					
所有者权益合计	21,812	26,441	31,696	37,671					
负债和股东权益	33,255	37,653	43,624	50,350					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,882	4,796	6,655	7,285	每股净资产(元)	2.22	2.68	3.21	3.81
投资活动现金流	(2,848)	(2,192)	(2,234)	(2,276)	最新发行在外股份(百万股)	9,327	9,327	9,327	9,327
筹资活动现金流	(2,734)	(379)	165	179	ROIC(%)	14.02	15.41	14.98	14.55
现金净增加额	(724)	2,225	4,586	5,188	ROE-摊薄(%)	17.17	16.37	15.63	15.07
折旧和摊销	1,947	884	945	1,010	资产负债率(%)	34.41	29.78	27.34	25.18
资本开支	(1,825)	(1,848)	(1,917)	(1,987)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.39	29.84	26.13	22.86
营运资本变动	(922)	(1,099)	98	(35)	P/B(现价)	5.90	4.88	4.08	3.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>