

医疗服务

何氏眼科 (301103.SZ)

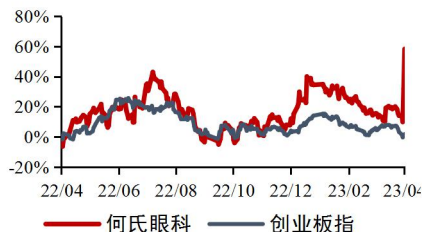
增持-B(维持)

疫情影响渐消退，眼健康医疗服务加速恢复

2023年4月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月27日

收盘价(元):	43.32
年内最高/最低(元):	43.32/24.02
流通A股/总股本(亿):	0.83/1.58
流通A股市值(亿):	35.99
总市值(亿):	68.46

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.36
摊薄每股收益:	0.36
每股净资产(元):	14.13
净资产收益率:	2.52

资料来源：最闻

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

魏贇

执业登记编码: S0760522030005

邮箱: weiyun@sxzq.com

研究助理:

冯瑞

邮箱: fengrui@sxzq.com

事件描述

公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年全年公司实现营业收入9.55亿元，同比减少0.74%；实现归母净利润3320.62万元，同比减少61.55%；实现扣非归母净利润2752.83万元，同比减少63.69%；基本每股收益为0.2242元，同比减少69.27%。2023Q1公司实现营业收入3.07亿元，同比增长26.91%；实现归母净利润5682.63万元，同比增长117.82%；实现扣非归母净利润5516.55万元，同比增长112.93%；基本每股收益为0.3596元，同比增长63.16%。

事件点评

尽管疫情反复给公司经营带来了不利影响，2022年全年公司营业收入仍实现基本与去年同期持平。2022年公司不断加大信息化数字化建设投入，打通互联网医院与线下门诊的路径，并积极推进电商平台建设及O2O布局，进一步增强了客户粘性。2022年公司实现门诊量116万余人次，实现营业收入9.55亿元，其中非手术治疗、玻璃体视网膜诊疗服务、屈光不正手术矫正服务表现亮眼，收入占比分别较去年同期提升5.71、4.24、1.51pct。

2022年全年公司归母净利润较去年明显减少，主要系投入加大所致。为始终坚持全生命周期眼健康管理战略布局和长期可持续发展，公司加大了相关技术投入，同时引进了大批业务骨干和高层次复合型人才，相关成本有较大增长。2022年公司销售费用、管理费用、研发费用分别为1.38亿元、1.63亿元、125.72万元，同比分别增长12.15%、27.69%、2.21%。

伴随2023Q1经济复苏，公司业绩显著改善。2023Q1公司实现营业收入3.07亿元，同比增长26.91%，主要受益于经济复苏带来居民医疗消费需求增长，公司经营规模扩大。与此同时，得益于财务费用明显减少、投资收益显著增加等因素，公司盈利能力明显改善。2023Q1公司毛利率和净利率分别为47.19%和18.33%，较去年同期分别提升6.89、7.54pct。

投资建议

预计公司2023-2025年营业收入分别为14.25、18.37、23.37亿元，增速分别为49.2%、28.9%、27.2%，净利润分别为1.54、2.00、2.67亿元，增速分别为364.1%、29.9%、33.3%，对应EPS分别为0.98、1.27、1.69元，以4月27日收盘价43.32元计算，对应PE分别为44.4X、34.2X、25.7X，维持“增持-B”评级。

风险提示

宏观环境变化造成经营受阻风险；行业监管政策变化风险；医疗纠纷或



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





事故风险；业务扩张带来的管理风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	962	955	1,425	1,837	2,337
YoY(%)	14.8	-0.7	49.2	28.9	27.2
净利润(百万元)	86	33	154	200	267
YoY(%)	-13.8	-61.6	364.1	29.9	33.3
毛利率(%)	40.3	38.4	41.0	41.2	41.3
EPS(摊薄/元)	0.55	0.21	0.98	1.27	1.69
ROE(%)	8.2	1.5	6.6	7.9	9.5
P/E(倍)	79.3	206.2	44.4	34.2	25.7
P/B(倍)	6.5	3.1	2.9	2.7	2.4
净利率(%)	9.0	3.5	10.8	10.9	11.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	830	1983	1934	2071	2506
现金	699	1639	1477	1614	1910
应收票据及应收账款	31	31	59	57	92
预付账款	22	15	41	31	60
存货	73	84	140	148	218
其他流动资产	6	214	218	221	225
非流动资产	591	622	844	907	826
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	225	197	254	304	302
无形资产	32	38	42	45	47
其他非流动资产	334	386	548	558	477
资产总计	1421	2605	2778	2978	3332
流动负债	161	167	185	185	273
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	58	68	114	113	179
其他流动负债	103	99	72	72	93
非流动负债	210	262	262	262	262
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	210	262	262	262	262
负债合计	371	429	448	447	535
少数股东权益	0	2	2	2	2
股本	91	158	158	158	158
资本公积	584	1681	1681	1681	1681
留存收益	375	335	489	689	956
归属母公司股东权益	1050	2174	2328	2528	2795
负债和股东权益	1421	2605	2778	2978	3332

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	214	148	163	283	314
净利润	86	33	154	200	267
折旧摊销	69	74	75	98	118
财务费用	4	-8	-16	-16	-19
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变动	-4	-23	-50	1	-52
其他经营现金流	57	74	0	0	0
投资活动现金流	-71	-249	-296	-161	-38
筹资活动现金流	-58	1041	-29	16	19
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.21	0.98	1.27	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	0.94	1.03	1.79	1.99
每股净资产(最新摊薄)	6.64	13.76	14.73	16.00	17.69

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	962	955	1425	1837	2337
营业成本	575	588	841	1081	1372
营业税金及附加	5	6	8	11	13
营业费用	123	138	189	247	312
管理费用	127	163	210	271	344
研发费用	1	1	2	2	3
财务费用	4	-8	-16	-16	-19
资产减值损失	-1	-2	-2	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
营业利润	129	71	195	244	313
营业外收入	8	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	136	72	195	244	314
所得税	50	39	41	44	47
税后利润	86	33	154	200	267
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	86	33	154	200	267
EBITDA	195	121	246	319	406

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	14.8	-0.7	49.2	28.9	27.2
营业利润(%)	-9.6	-45.1	173.6	25.2	28.6
归属于母公司净利润(%)	-13.8	-61.6	364.1	29.9	33.3
获利能力					
毛利率(%)	40.3	38.4	41.0	41.2	41.3
净利率(%)	9.0	3.5	10.8	10.9	11.4
ROE(%)	8.2	1.5	6.6	7.9	9.5
ROIC(%)	6.1	0.9	5.2	6.5	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	26.1	16.5	16.1	15.0	16.1
流动比率	5.2	11.9	10.4	11.2	9.2
速动比率	4.6	10.1	8.3	9.1	7.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	32.7	30.7	31.5	31.7	31.3
应付账款周转率	10.0	9.3	9.2	9.5	9.4
估值比率					
P/E	79.3	206.2	44.4	34.2	25.7
P/B	6.5	3.1	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	32.9	45.7	22.9	17.2	12.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

