

从财报角度看眼科公司成长路径 (更新至2023Q1)

西南证券研究发展中心
2023年4月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxu@swsc.com.cn

投资要点

□ 行业：眼科医疗服务市场规模持续增长

- ✓ 中国眼科医疗服务市场的行业规模从2015年507.1亿增长至2021年的1572亿元，保持稳定高速增长。其中，民营医院年复合增长率达18.5%，公立医院年复合增长率达16.5%。随着现代工作、学习、娱乐用眼强度大幅增加，老龄化进程不断加速，预计2024年中国眼科医疗服务市场规模达到2563.1亿元，2020-2024年年复合增长率为22.8%，中国眼科医疗市场持续扩容确定性高。

□ 业务：屈光白内障量价齐升

- ✓ 根据各公司招股书披露数据，屈光项目以及白内障项目在术式结构升级推动下，实现量价齐升，华夏眼科屈光手术平均客单价从2019年的8680.7元/眼提升至8922.5元/眼，中高端术式占比由2019年的54.6%提升至65.6%，普瑞眼科、何氏眼科均有此趋势；白内障手术方面，各公司推进中高端晶体放量，使患者从“看得见”向“看的好”转变，以普瑞眼科为例，白内障平均客单价由6502.2元/眼提升至8043.9元/眼，中高端术式占比由2019年的72%提升至2021年的74.5%。随着我国人均可支配收入提升，预计屈光渗透率、屈光/白内障中高端术式占比将持续提升，屈光/白内障将实现量价齐升。

□ 公司：一超多强格局形成，扩张下沉各显神通

- ✓ 爱尔眼科国内覆盖体系完善，海外扩张持续进行，产业并购基金内医院储备丰富，业绩确定性高；
- ✓ 普瑞眼科国内覆盖广泛，省会城市扩张战略利于高屋建瓴地在省内打造品牌，目前已有兰州、昆明、乌鲁木齐等标杆医院，2021年净利率均在18%以上；
- ✓ 华夏眼科省内基本盘稳固，省外扩张已见成效，预计未来将持续进行省内视光“1+N”下沉及省外扩张，增厚公司业绩；
- ✓ 何氏眼科扎根辽宁，省内三级诊疗网络完善，目前省外扩张持续推进；
- ✓ 朝聚眼科在内蒙古拥有强大品牌力，目前在江苏、浙江等省份持续扩张。
- ✓ 各公司持续扩张，共享民营眼科行业发展红利

□ 投资建议

- ✓ 建议关注眼科行业相关公司如爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、何氏眼科、朝聚眼科、欧普康视、爱博医疗等。

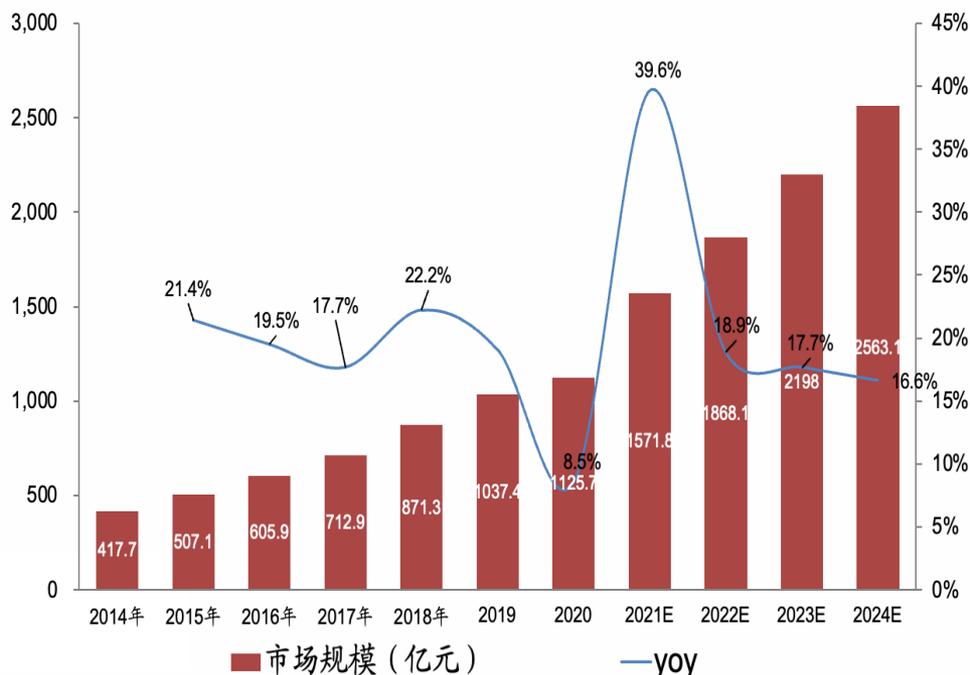
□ 风险提示

- ✓ 行业竞争加剧风险，医疗事故风险，政策风险等。

眼科市场规模超千亿，各项目均衡发展

- 目前眼科医疗行业市场已经达千亿规模。根据中国卫生健康年鉴数据测算，中国眼科医疗服务市场的行业规模从2015年507.1亿增长至2021年的1572亿元，保持稳定高速增长。其中，民营医院年复合增长率达18.5%，公立医院年复合增长率达16.5%。随着现代工作、学习、娱乐用眼强度大幅增加，老龄化进程不断加速，预计2024年中国眼科医疗服务市场规模达到2563.1亿元，2020-2024年年复合增长率为22.8%，中国眼科医疗市场持续扩容确定性高。

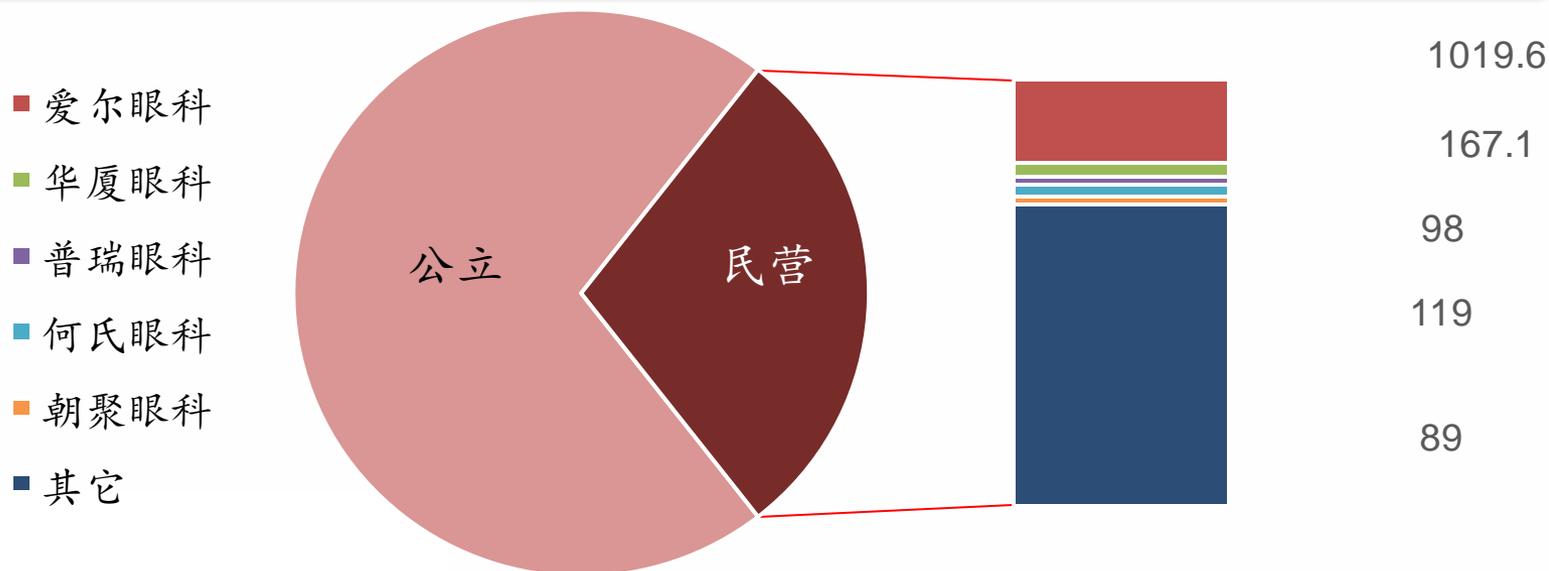
2014-2024E眼科医疗市场规模及预测



眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

- 门诊量角度我国眼科服务市场仍以公立为主，民营方面爱尔眼科龙头优势明显。民营眼科服务市场中，2021年爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、何氏眼科、朝聚眼科的年门诊量分别为1019.6、167.1、98、119、89万人次，爱尔眼科以门诊量衡量的民营市场份额远超其它机构，处于绝对优势地位，其余民营眼科机构的市场份额相对分散，因此我国民营眼科服务市场呈现出“1绝对龙头+X其余玩家”的竞争格局。

2021年我国眼科门诊量情况(万人次)



眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

- **一超多强格局形成，规模效应影响盈利能力。**根据2022年数据，爱尔眼科161.1亿收入体量领跑行业，A股公司中，华厦眼科、普瑞眼科、何氏眼科分别为第二、三、四位，收入分别为32.3/17.3/9.6亿元；港股上市公司中，希玛眼科2021年收入为15.4亿元（17.3亿港元），为港股眼科上市公司中收入体量最大的公司，其次为朝聚眼科，收入为9.9亿元。由于规模效应，收入体量大的公司毛利率高（希玛眼科部分收入位于中国大陆地区外，由于客单价、汇率及当地经营情况与大陆地区不同，故无法在同一口径下比较规模效应），朝聚眼科由于在内蒙拥有良好口碑以及极成熟完善的运营体系，毛利率水平较高。

眼科上市公司财务数据对比

	爱尔眼科	华厦眼科	普瑞眼科	何氏眼科		希玛眼科	朝聚眼科
收入（亿元）	161.1	32.33	17.26	9.55	收入（亿元）	15.35	9.9
2018-2022CAGR	19.10%	10.79%	14.17%	11.68%	2018-2022CAGR	42.05%	11.83%
归母净利润（亿元）	25.24	5.12	0.21	0.33	归母净利润（亿元）	-0.19	1.88
2018-2022CAGR	25.80%	32.92%	-9.28%	-12.38%	2018-2022CAGR		48.17%
毛利率	50.46%	48.05%	41.67%	38.40%	毛利率	25.85%	43.91%
净利率	16.69%	15.71%	1.19%	3.43%	净利率	-2.67%	18.50%

眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

- 一季度业绩眼科行业表现亮眼，利润端超预期。根据2023年一季报数据，眼科医疗服务板块业绩快速修复，表现亮眼，利润端超预期。

A股眼科上市公司财务数据对比（一季度）

	爱尔眼科		华夏眼科	普瑞眼科	何氏眼科
收入（亿元）	50.21		9.31	6.5	3.07
2018-2022CAGR	30.20%	yoy	15.10%	38.73%	26.91%
归母净利润（亿元）	7.81		1.5	1.62	0.57
2018-2022CAGR	37.74%	yoy	34.01%	334.85%	117.82%
毛利率	47.49%		48.17%	44.64%	47.19%
净利率	17.94%		16.95%	25.44%	18.33%

眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

□ **战略规划差异导致净利率不同。** 毛利率体现公司规模优势，而公司的战略差异影响费用率，进而导致不同的净利率水平。爱尔眼科通过多年发展，经营成熟扩张模式稳定，费用率稳定，净利率稳中有升；华夏眼科近年推动业务结构升级，提高屈光、视光等毛利率业务收入占比，同时管控管理费用，净利率水平保持领先地位；普瑞眼科省会城市战略，销售费用率高于行业，同时由于持续扩张，培育期医院亏损，拉低整体净利率，类似的公司如希玛眼科、何氏眼科，也受新开医院利润亏损拖累整体净利率；朝聚眼科深耕内蒙市场，在内蒙市场内拥有良好口碑，销售费用率低于行业平均

A股眼科上市公司利润率及费用率数据对比

港股眼科上市公司利润率及费用率数据对比

	爱尔眼科	华夏眼科	普瑞眼科	何氏眼科		希玛眼科	朝聚眼科
收入 (亿元)	161.1	32.33	17.26	9.55	收入 (亿元)	15.35	9.9
归母净利润 (亿元)	25.24	5.12	0.21	0.33	归母净利润 (亿元)	-0.19	1.88
毛利率	50.46%	48.05%	41.67%	38.40%	毛利率	25.85%	43.91%
净利率	16.69%	15.71%	1.19%	3.43%	净利率	-2.67%	18.50%
销售费用	15.56	4.02	3.44	1.38	销售费用	1.27	0.61
管理费用	22.93	3.63	2.7	1.63	管理费用	3.45	1.62
销售费用率	9.66%	12.43%	19.93%	14.45%	销售费用率	8.27%	6.16%
管理费用率	14.23%	11.23%	15.64%	17.07%	管理费用率	22.48%	16.36%

眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

- **消费属性项目收入占比高。**各公司屈光、视光项目收入占比均大于40%，从屈光项目收入角度看，何氏眼科屈光收入占比低于行业平均，仍具有提升空间，而其他公司则应注重术式结构升级来提升客单价和毛利率；视光项目收入角度看，华夏眼科、普瑞眼科仍具有提升空间；白内障项目中，普通晶体手术毛利率受DRG政策影响，应持续提高中高端晶体在手术中应用，保障白内障项目客单价及利润率水平；其他眼病大部分为基础诊疗项目，大部分在医保内，享受医保报销，受医保控费趋势影响，利润率水平低于消费属性项目，目前华夏眼科基础眼病收入仍高于行业平均，预计有进一步调整业务结构空间，公司利润率有持续提升潜力。

A股眼科上市公司收入结构数据对比

	爱尔眼科	华夏眼科	普瑞眼科	何氏眼科
屈光收入占比	39.34%	33.19%	56.26%	21.36%
视光收入占比	23.46%	12.28%	15.06%	36.65%
白内障收入占比	13.30%	23.23%	14.43%	13.93%
其他眼病收入占比	23.64%	28.12%	13.50%	27.43%

眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

□ 2022年受疫情影响，毛利率较2021年普遍下降；2023Q1，行业毛利率、净利率上升，销售费用下降。

	2021年毛利率	2022年毛利率	同比变化 (pp)	2021年净利率	2022年净利率	同比变化 (pp)	22Q1 毛利率	23Q1 毛利率	同比变化 (pp)	22Q1 净利率	23Q1 净利率	同比变化 (pp)	2021销售费用率	2022销售费用率	同比变化 (pp)	22Q1销售费用率	23Q1销售费用率	同比变化 (pp)
爱尔眼科	51.92%	50.46%	-1.46	16.47%	16.69%	0.22	47.00%	47.49%	0.49	16.62%	17.94%	1.32	9.65%	9.66%	0.01	9.38%	9.34%	-0.04
华夏眼科	46.04%	48.05%	2.01	14.08%	15.71%	1.63	46.11%	48.17%	2.06	13.76%	16.95%	3.19	13.12%	12.43%	-0.69	12.98%	11.60%	-1.38
普瑞眼科	43.37%	41.67%	-1.70	5%	1.19%	-3.81	45.16%	44.64%	-0.52	7.97%	25.44%	17.47	18.54%	19.93%	1.39	16.88%	14.92%	-1.96
何氏眼科	40.30%	39.40%	-0.90	9%	3.43%	-5.57	40.30%	47.19%	6.89	10.79%	18.33%	7.54	12.79%	14.45%	1.66	12.81%	11.07%	-1.73

□ 消费属性项目收入占比持续提升，白内障及眼病收入占比下降。

	21年屈光收入占比	22年屈光收入占比	同比变化 (pp)	21年视光收入占比	22年视光收入占比	同比变化 (pp)	21年白内障收入占比	22年白内障收入占比	同比变化 (pp)	21年其他眼病收入占比	22年其他眼病收入占比	同比变化 (pp)
爱尔眼科	36.80%	39.34%	2.54	22.52%	23.46%	0.94	14.61%	13.30%	-1.31	26.07%	23.64%	-2.43
华夏眼科	31.27%	33.19%	1.92	11.78%	12.28%	0.50	24.67%	23.23%	-1.44	32.28%	28.12%	-4.16
普瑞眼科	50.99%	56.26%	5.27	16.14%	15.06%	-1.08	16.78%	14.43%	-2.35	16.09%	13.50%	-2.59
何氏眼科	20.89%	21.36%	0.47	35.97%	36.65%	0.68	16.32%	13.93%	-2.39	26.82%	27.43%	0.61

屈光：高端术式占比提升，整体价格增长

	2019			2020			2021		
	华夏	华夏	华夏	何氏	普瑞	何氏	普瑞	何氏	普瑞
收入	603.76	727.43	957.57	154.65	541.56	177.32	672.15	201.28	872.15
YOY	31.13%	20.48%	31.64%	24.75%	39.52%	14.66%	24.11%	13.51%	29.76%
手术量（眼）	69552	83847	107321	9996	34419	10756	44019	13032	55925
YOY		20.55%	28.00%	15.59%		7.60%	27.89%	21.16%	27.05%
单价（元）	8680.7	8675.66	8922.45	15471.19	15734.38	16485.68	15269.74	15445.06	15595.52
YOY		-0.06%	2.84%	7.93%		6.56%	-2.95%	-6.31%	2.13%
毛利率	45.35%	47.94%	48.94%	53.94%	52.10%	52.93%	51.57%	46.58%	52.60%
占公司收入比例	24.58%	28.93%	31.25%	20.74%	45.41%	21.15%	49.35%	20.91%	51.00%
中高端手术	381.39	522.04	689.62	64.94		80.24		96.6144	
YOY	47.43%	36.88%	32.10%	56.56%		23.56%		20.41%	
手术量（眼）	37973	52155	70439	3240		4020		5300	
YOY		37.35%	35.06%	66.92%		24.07%		31.84%	
手术量占比（屈光项目中）	54.60%	62.20%	65.63%	32.41%		37.37%		40.67%	
单价（元）	10043.77	10009.32	9790.26	20043.2		19960.5		18229.132	
YOY		-0.34%	-2.19%	-6.22%		-0.41%		-8.67%	
收入占比（屈光项目中）	63.17%	71.76%	72.02%	41.99%		45.25%		48.00%	
普通手术	222.37	205.39	267.95	89.71		97.08		104.67	
YOY	10.23%	-7.64%	30.46%	8.75%		8.22%		7.81%	
手术量（眼）	31579	31692	36882	6756		6736		7732	
YOY		0.36%	16.38%	0.73%		-0.30%		14.79%	
手术量占比（屈光项目中）	45.40%	37.80%	34.37%	67.59%		62.63%		59.33%	
单价（元）	7041.63	6480.87	7265.06	13278.6		14412.19		14412.19	
YOY		-7.96%	12.10%	7.97%		8.54%		0.00%	
收入占比（屈光项目中）	36.83%	28.24%	27.98%	58.01%		54.75%		52.00%	

数据来源：华夏眼科招股书，何氏眼科招股书，普瑞眼科招股书，西南证券整理

视光：以何氏眼科数据为例，框架眼镜毛利率高于角塑镜项目毛利率

	2017	2018	2019	2020	2021
视光服务	119.65	162.5	223.08	273.82	345.98
YOY		35.81%	37.28%	22.75%	26.35%
占公司收入比例	0.251128	0.264774	0.299211	0.326571	0.359478
成本	64.6	82.6	106.31	131.14	178.18
毛利率	46.01%	49.17%	52.34%	52.11%	48.50%
毛利	55.05	79.9	116.77	142.68	167.81
YOY		0.451408	0.461452	0.221889	0.176128
1) 框架眼镜收入	63.71	85.04	109.84	132.03	149.7747
YOY		33.48%	29.16%	20.20%	13.44%
毛利率	49.91%	54.20%	58.41%	56.62%	
毛利	31.8	46.09	64.16	74.75	
量(副)					
YOY					
单价(元)					
YOY					
视光服务中收入占比	53.25%	52.33%	49.24%	48.22%	43.29%
2) 角膜接触镜收入	40.82	54.09	81.14	102.5	140.6409
YOY		32.51%	50.01%	26.32%	37.21%
毛利率	48.58%	49.82%	51.70%	51.70%	
毛利	19.83	26.95	41.95	52.99	
量(片)					
YOY					
单价(元)					
YOY					
视光服务中收入占比	34.12%	33.29%	36.37%	37.43%	40.65%
3) 其他服务收入	15.12	23.37	32.1	39.29	55.56439
YOY		54.56%	37.36%	22.40%	41.42%
毛利率	22.62%	29.35%	33.21%	38.02%	
毛利	3.42	6.86	10.66	14.94	
视光服务中收入占比	12.64%	14.38%	14.39%	14.35%	16.06%

数据来源：何氏眼科招股书，西南证券整理

白内障：中高端术式占比提升，拉动客单价增长

	2019			2020			2021		
	华夏	普瑞	何氏	华夏	普瑞	何氏	华夏	普瑞	何氏
白内障项目	717.39	275.04	151.3	655.73	272.67	152.55	756.26	286.92	156.71
YOY	0.56%	-11.48%	7.20%	-8.60%	-0.86%	0.83%	15.33%	5.23%	2.73%
白内障项目收入占比	29.21%	23.06%	20.29%	26.08%	20.02%	18.19%	24.68%	16.78%	16.28%
手术量(眼)	106927	42300	20831	92360	33887	17541	96531	35670	17816
YOY			-6.75%	-13.62%	-19.89%	-15.79%	4.52%	5.26%	1.57%
单价(元)	6117.07	6502.22	7263.21	6294.45	8046.49	8696.77	7110.02	8043.86	8796.03
YOY			14.95%	2.90%	23.75%	19.74%	12.96%	-0.03%	1.14%
毛利率	32.25%	41.30%	34.01%	30.94%	40.24%	37.57%	28.94%	34.61%	36.83%
中高端白内障治疗		171.41	40.33		159.88	58.11		162.27	62.68
YOY		-13.31%	74.97%		-6.73%	44.09%		1.49%	7.87%
手术量(台)		30444	2838		24475	4197		26575	4400
YOY			43.99%		-19.61%	47.89%		8.58%	4.84%
单价(元/台)		5630.23	14211.32		6532.54	13845.63		6106.2	14246.36
YOY			21.52%		16.03%	-2.57%		-6.53%	2.89%
手术量占白内障项目比例		71.97%	13.62%		72.23%	23.93%		74.50%	24.70%
高端白内障治疗		51.08			76.38			97.87	
YOY		37.72%			49.53%			28.14%	
手术量(台)		3828			5298			7163	
YOY					38.40%			35.20%	
单价(元/台)		13344.65			14416.93			13663.87	
YOY					8.04%			-5.22%	
手术量占白内障项目比例		9.05%			15.63%			20.08%	
普通白内障治疗		34.37	110.96		19.63	94.44		7.85	94.03
YOY		-38.60%	-6.04%		-42.89%	-14.89%		-60.01%	-0.44%
手术量(台)		8028	17993		4114	13344		1932	13416
YOY			-11.66%		-48.75%	-25.84%		-53.04%	0.54%
单价(元/台)		4281.16	6167.07		4771.66	7076.97		4064.54	7008.5
YOY			6.36%		11.46%	14.75%		-14.82%	-0.97%
手术量占白内障项目比例		18.98%	86.38%		12.14%	76.07%		5.42%	75.30%
检查治疗收入		18.18			16.78			18.93	
YOY		-8.73%			-7.70%			12.81%	

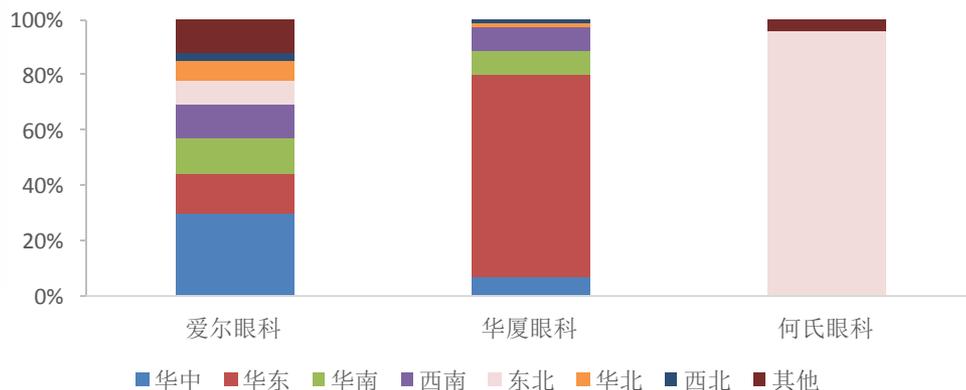
数据来源：华夏眼科招股书，何氏眼科招股书，普瑞眼科招股书，西南证券整理

扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

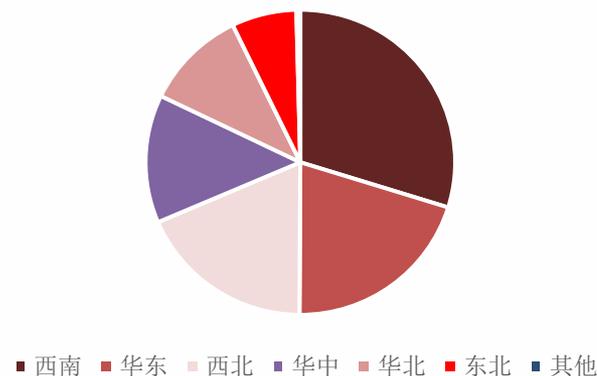
爱尔/普瑞布局广泛，华夏/何氏推进省外扩张

- **爱尔眼科**国内覆盖体系完善，海外扩张持续进行：目前在上市公司和产业并购基金体内，中国内地已建立363家专业眼科医院及中心，区域间分布较为均衡，同时截至2022年海外收入占比已达12%。
- **普瑞眼科**国内覆盖广泛：普瑞眼科医院在国内区域间分布广泛，主要省会城市均有门店分布，门店分布区域间较均衡，公司已设立24家连锁眼科专科医院（2022年新增5家），并有多家新院在筹备过程中，新开医院成为公司收入增长的内生引擎。
- **华夏眼科**省外扩张初见成效：目前华夏眼科收入主要区域仍在华东区域，占比达73.2%，此外西南、华南、华中、西北、华北均有布局，五区域收入占比供给26.8%，现共覆盖17个省及46个城市，辐射华东、华中、华南、西南、华北等地区。公司已在国内开设眼科医院57家，视光中心23家，并将持续布局眼科医院与视光中心。
- **何氏眼科**下沉扎实：何氏眼科医院及旗下诊所在辽宁省内下沉扎实，省内收入占比达95.7%，目前正逐步向省外扩张，公司现拥有3家三级眼保健服务机构，35家二级眼保健服务机构（新增3家），64家初级眼保健服务机构（新增9家）。

2022年三家公司收入区域分布



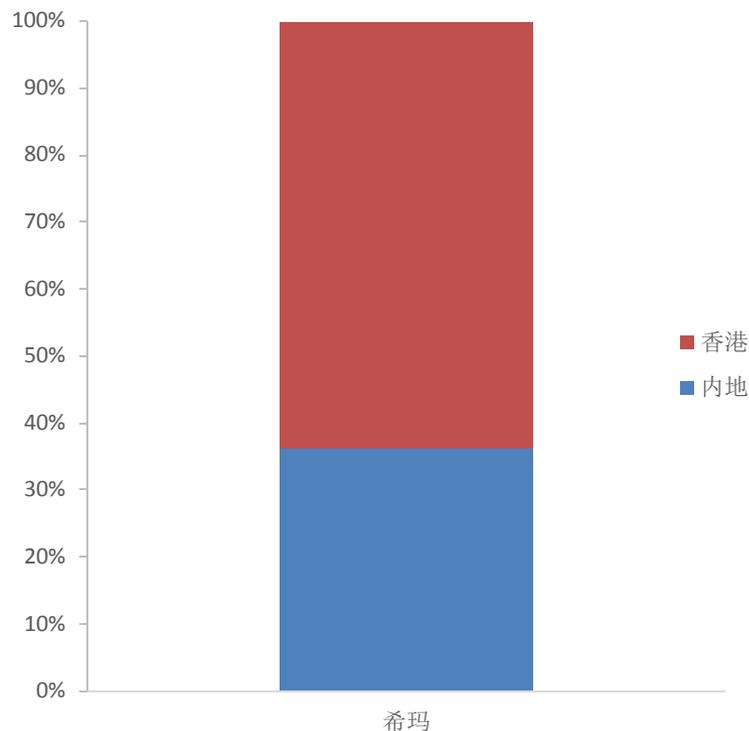
2021年普瑞眼科收入区域分布



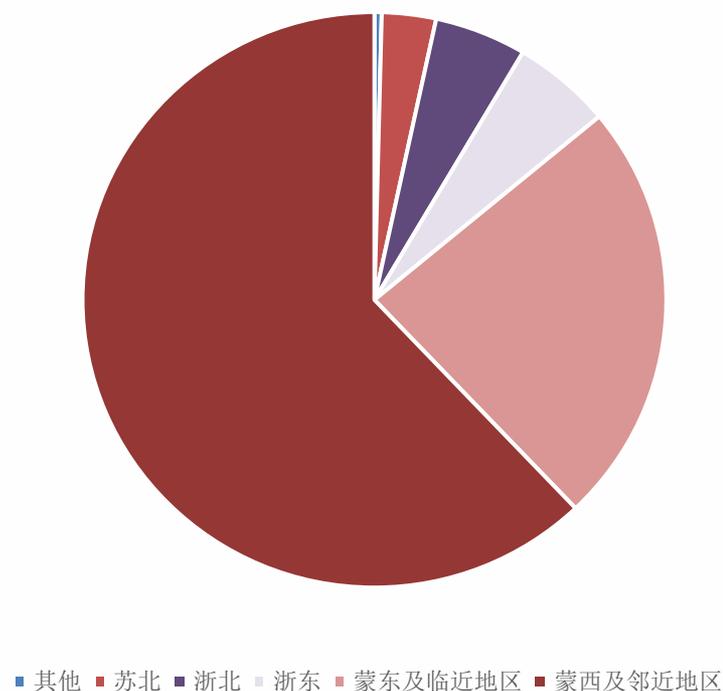
扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

- **朝聚眼科**医院战略性地分布于大陆北方五个主要地区即蒙西及附近区域、蒙东及附近区域、浙东、浙北及苏北，其中内蒙古区域的收入占比较高，达到80%以上。
- **希玛眼科**在粤港澳大湾区为主，除去香港占据一半收入，另一半多数集中于广东省。计划向中国内地其他地区扩充服务网络，目前进入福建、云南。

2022年希玛眼科收入分布



2021年朝聚眼科收入分布



扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

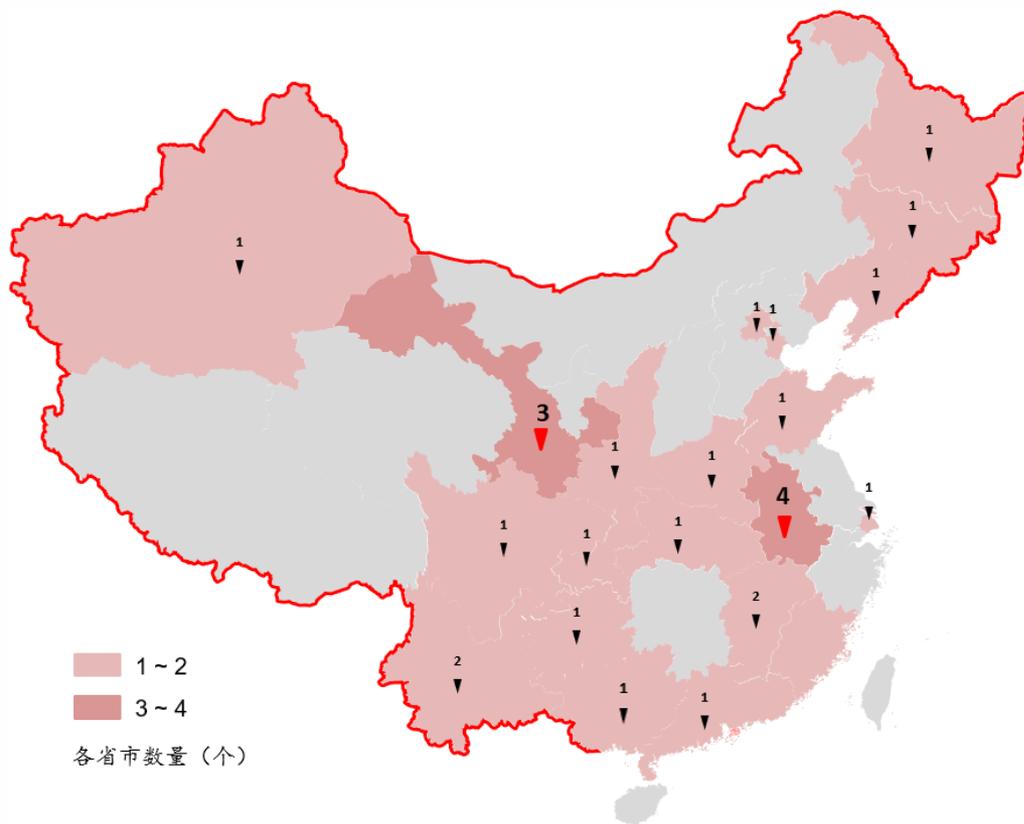
普瑞眼科已完成国内大部分省会城市布局

- 普瑞眼科布局省会城市持续横向扩张，成功在省会城市打造品牌后进而向省内其他地级市进行下沉扩张。目前初步实现了对我国绝大部分省市的覆盖，目前门店在安徽和甘肃数量多于其它省市，其下设医疗机构在全国范围内均匀分布。

普瑞眼科医疗机构分布情况

省份	区域	医院	视光中心	合计
安徽	合肥	2	1	3
	庐江	0	1	1
北京		1	0	1
甘肃	兰州	2	1	3
广东	广州	1	0	1
广西	南宁	1	0	1
贵州	贵阳	1	0	1
河南	郑州	1	0	1
黑龙江	哈尔滨	1	0	1
湖北	武汉	1	0	1
吉林	长春	1	0	1
江西	南昌	2	0	2
辽宁	沈阳	1	0	1
山东	济南	1	0	1
陕西	西安	1	0	1
上海		1	0	1
四川	成都	1	0	1
天津		1	0	1
新疆	乌鲁木齐	1	0	1
云南	昆明	2	0	2
重庆		1	0	1
总计		24	3	27

普瑞眼科医疗机构分布图

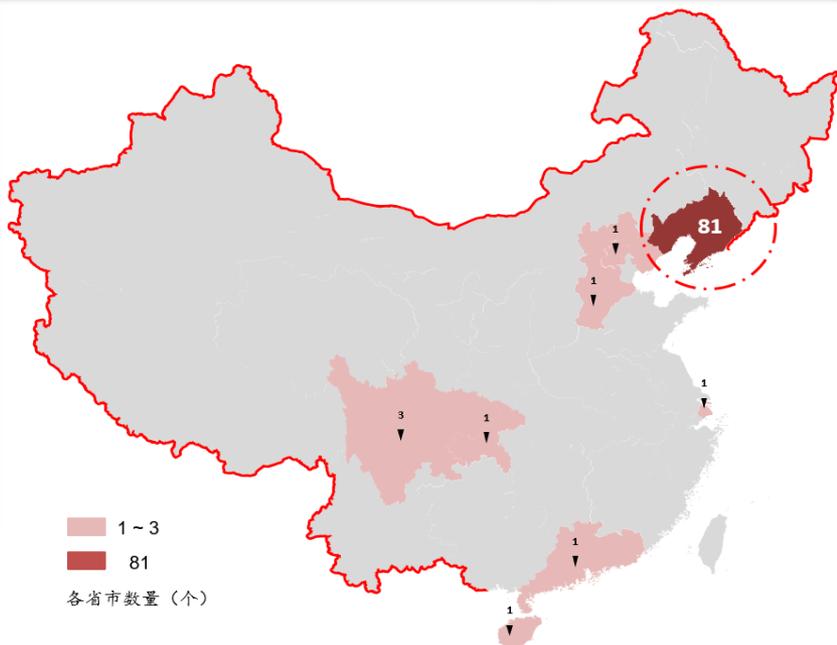


扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

何氏眼科深耕省内市场，省外扩张持续推进

- 何氏眼科以辽宁省作为其眼科服务业务中心，除了在个别地区有零星分布外，其下设医疗机构绝大部分位于辽宁省内，以此实现对省内市场纵向深度开拓。此外，公司在上海、四川等省市均已有布局，预计未来将加大省外扩张力度。
- 至2022年年报，公司医院总数从35升至38家，视光中心从55升至64家，但没有披露具体地区。

何氏眼科医疗机构分布图（截至招股书日期）



何氏眼科医疗机构分布情况
(截至招股书日期)

省份	区域	医院	视光中心	合计
北京		1	0	1
广东	深圳	0	1	1
海南	琼海	1	0	1
河北	顺平	1	0	1
上海		1	0	1
四川	成都	1	2	3
重庆		1	0	1
辽宁	鞍山	1	1	2
	北票	0	1	1
	本溪	1	0	1
	昌图	1	0	1
	朝阳	1	0	1
	大连	3	8	11
	大石桥	1	0	1
	丹东	1	0	1
	东港	1	0	1
	法库	0	1	1
	抚顺	1	0	1
	阜新	1	0	1
	盖州	0	1	1
	海城	1	0	1
	葫芦岛	1	2	3
	建昌	1	0	1
	锦州	2	0	2
	喀左	1	1	2
	康平	0	1	1
	辽阳	1	0	1
	凌海	0	1	1
	凌源	1	0	1
	盘锦	1	1	2
沈阳	2	32	34	
绥中	1	0	1	
铁岭	1	0	1	
瓦房店	1	0	1	
义县	1	0	1	
营口	1	1	2	
彰武	0	1	1	
庄河	1	0	1	
总计		35	55	90

扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

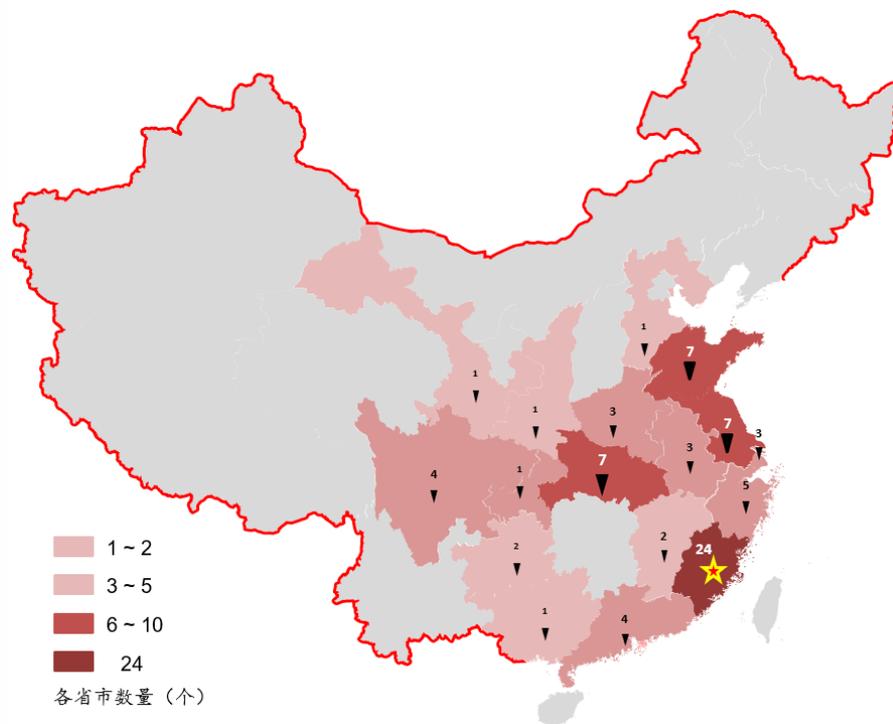
华夏眼科深度布局沿海地区，其他省市布局较完善

□ 华夏眼科依托厦门眼科中心的影响力立足于福建省，并在处于沿海经济发达地带的江苏省、浙江省、山东省和广东省等地区进行重点布局。

华夏眼科医疗机构分布情况

省份	区域	医院	视光中心	合计	省份	区域	医院	视光中心	合计
安徽	合肥	1	0	1	湖北	洪湖	1	0	1
	淮南	1	0	1		荆州	1	1	2
	黄山	1	0	1		五峰	0	1	1
福建	福州	1	2	3		宜昌	2	1	3
	光泽	1	0	1	常州	1	1	2	
	龙岩	1	0	1	沛县	1	0	1	
	南平	1	0	1	无锡	1	0	1	
	宁德	1	0	1	新沂	1	0	1	
	莆田	1	0	1	徐州	2	0	2	
	泉州	1	0	1	镇江	1	0	1	
	三明	1	2	3	抚州	1	0	1	
厦门	1	10	11	江西	赣州	1	0	1	
甘肃	漳浦	1	0	1	菏泽	1	0	1	
	漳州	1	0	1	济南	1	1	2	
	柘荣	0	1	1	聊城	1	0	1	
	兰州	1	0	1	临沂	1	0	1	
	东莞	1	0	1	青岛	1	0	1	
广东	佛山	1	0	1	烟台	1	0	1	
	三水	1	0	1	成都	1	0	1	
广西	深圳	1	1	2	江油	1	0	1	
	贵港	1	0	1	绵阳	1	0	1	
贵州	毕节	1	0	1	三台	1	0	1	
	贵阳	1	0	1	杭州	1	0	1	
河北	衡水	1	0	1	丽水	1	0	1	
	许昌	1	0	1	宁波	1	0	1	
河南	郑州	1	1	2	台州	1	0	1	
	西安	1	0	1	温州	1	0	1	
上海		1	2	3	总计	57	23	80	
重庆		1	0	1					

华夏眼科医疗机构分布图



扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

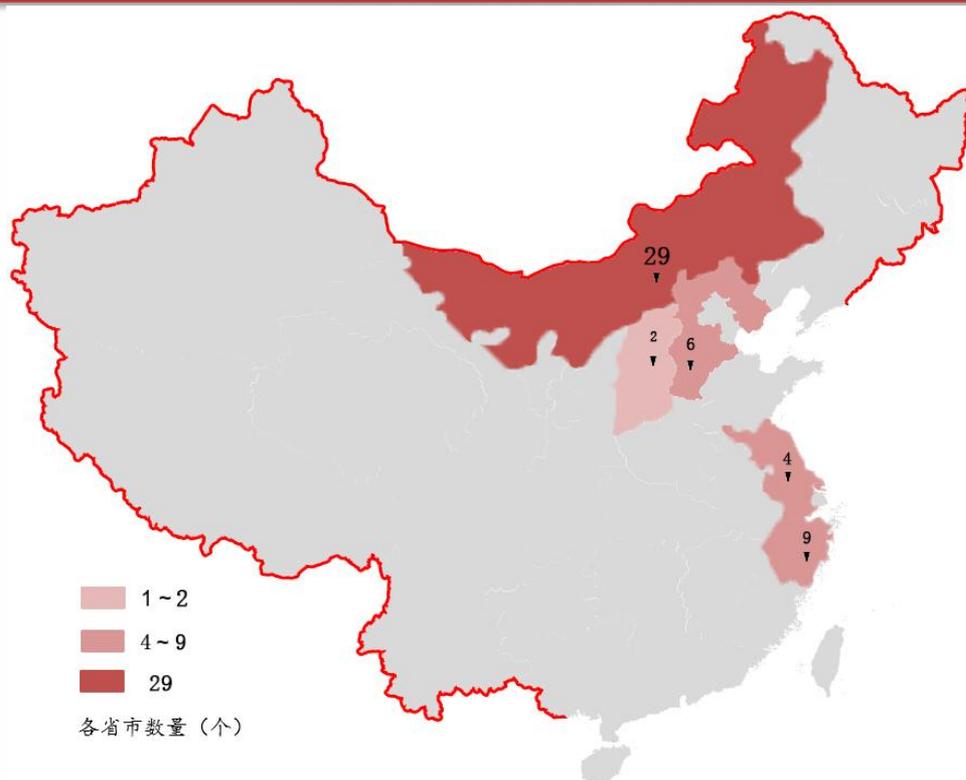
朝聚眼科是中国华北地区领先、全国知名的眼科医疗服务集团

- 朝聚眼科医院战略性地分布于大陆北方五个主要地区即蒙西、蒙东、浙东、浙北及苏北。公司深耕于眼科医疗领域，目前已成长为内蒙古自治区民营眼科龙头，在华北地区也享有盛名。公司采用集中化、标准化的管理运营模式，围绕包头医院、呼市医院、赤峰医院三所中心医院建立服务集群，在蒙西、蒙东及临近地区共建立了24所眼科医院和26家视光中心。

朝聚眼科医疗机构分布情况

省份	区域	医院	视光中心	合计
内蒙古西	包头	3	5	8
	鄂尔多斯	1	3	4
	呼和浩特	2	2	4
	乌兰察布	1	1	2
山西	大同	1	1	2
内蒙古东	锡林浩特	1	1	2
	赤峰	1	4	5
	通辽	1	1	2
河北	呼伦贝尔	1	1	2
	唐山	4	0	4
	承德	1	1	2
浙江	宁波	3	0	3
	嘉兴	1	1	2
	舟山	0	1	1
江苏	杭州	1	2	3
	宿迁	2	2	4
总计		25	26	51

朝聚眼科医疗机构分布图



扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

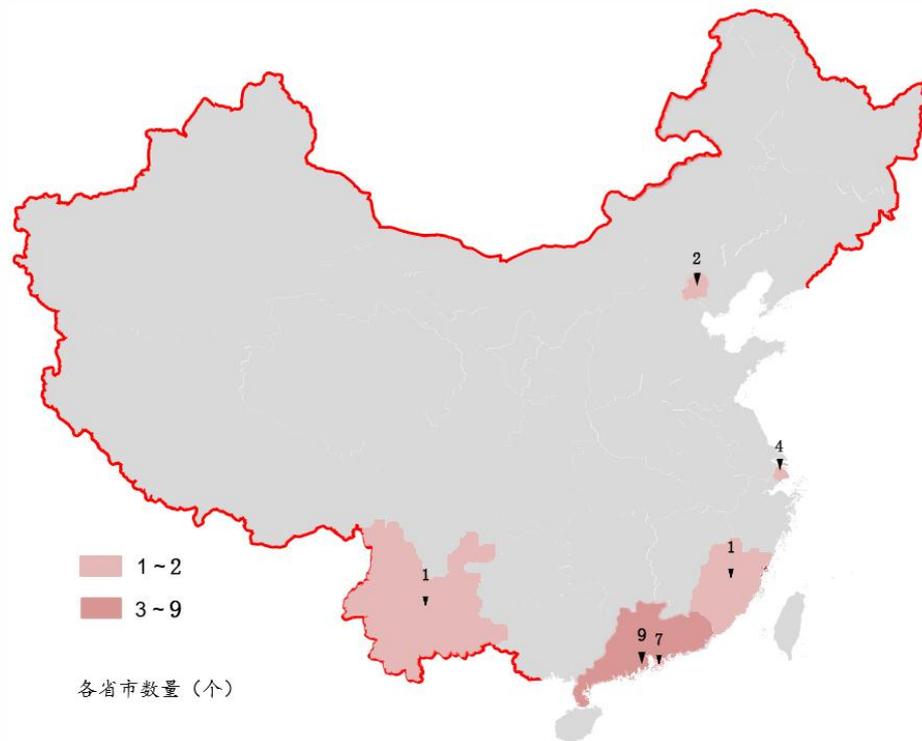
希玛眼科：起步香港，大陆地区持续扩张

□ **希玛眼科**：在粤港澳大湾区为主，计划向中国内地其他地区扩充服务网络。目前在广东省下沉市场持续扩张，在北京、上海等一线城市均有布局。

希玛眼科医疗机构分布情况

省份	区域	医院	门诊	视光中心	合计
广东	深圳	2	1		3
	揭阳	1	0		1
	佛山	1	0		1
	惠州	1	0		1
	珠海	1	0		1
	广州	1	0		1
香港		0	19	8	27
上海		1	3		4
北京		1	0		1
福建	福州	0	1		1
云南	昆明	1	0		1
总计		10	24	8	42

希玛眼科医疗机构分布图



西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn