

医疗服务

何氏眼科 (301103.SZ)

增持-B(维持)

眼健康医疗服务稳步恢复，加速打造临床应用研究优势

2023年8月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月30日

收盘价(元):	34.46
年内最高/最低(元):	48.99/24.02
流通A股/总股本(亿):	0.83/1.58
流通A股市值(亿):	28.63
总市值(亿):	54.46

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.50
摊薄每股收益:	0.50
每股净资产(元):	13.25
净资产收益率:	3.66

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

魏赞

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2023年中报，2023H1公司实现营业收入6.21亿元，同比增长32.66%；实现归母净利润7834.79万元，同比增长87.38%；实现扣非归母净利润7436.04万元，同比增长88.00%；基本每股收益为0.50元，同比增长69.33%。

事件点评

➢ 2023H1公司营收及净利润实现较快增长，主要原因是居民医疗消费需求逐步恢复以及公司经营规模持续扩张。2023H1公司实现营业收入6.21亿元，同比增长32.66%，已接近2021H1同比增速36.91%；2023H1公司实现扣非归母净利润7436.04万元，同比增长88.00%，已接近2021H1同比增速97.73%。2023上半年公司业绩稳步恢复，主要得益于经济复苏带来居民医疗消费需求不断增长，同时公司经营规模持续扩大导致收入增长。

➢ 除视光服务外，公司各项业务毛利率均有所提升，公司综合毛利率优化带动净利率明显提升。2023H1公司屈光不正手术矫正服务、白内障诊疗服务、玻璃体视网膜诊疗服务、其他眼病诊疗服务、非手术治疗、视光服务的毛利率分别为50.53%、45.11%、31.48%、52.90%、33.32%、48.99%，较去年同期分别变动1.34、11.62、6.15、8.38、12.03、-0.16个百分点；综合毛利率为44.97%，较去年同期提升4.12个百分点。尽管上半年公司各项费用增长较快（销售费用同比增长19.28%，管理费用同比增长40.42%，研发费用同比增长1015.38%），但得益于毛利率优化公司净利率明显提升：2023H1公司净利率为12.34%，较去年同期提升3.41个百分点。

➢ 依托人才优势和平台优势，公司积极开展临床应用研究并取得了重要进展。公司是国家卫健委防盲治盲培训基地和国际眼科理事会眼科专科医师培训基地，通过整合国内、国际优质资源，充分发挥自身的培训体系优势和培训经验，多年来为国内外累计培训了5万余名医生及管理人才。同时公司也是国家药物临床试验机构，每年承担大量的新药、新器械、新设备的临床研究工作，2023年上半年完成临床试验项目5项，正在进行的研究项目13项。

投资建议

➢ 预计公司2023-2025年营业收入分别为14.02、18.24、23.04亿元（原值为14.25、18.37、23.37亿元），增速分别为46.7%、30.1%、26.3%，净利润分别为1.51、2.00、2.62亿元（原值为1.54、2.00、2.67亿元），增速分别为355.7%、32.3%、30.9%，对应EPS分别为0.96、1.27、1.66元（原值为0.98、1.27、1.69元），以8月30日收盘价34.46元计算，对应PE分别为36.0X、



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



27.2X、20.8X。考虑到公司的眼健康医疗服务稳步恢复，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	1,402	1,824	2,304
YoY(%)	14.8	-0.7	46.7	30.1	26.3
净利润(百万元)	86	33	151	200	262
YoY(%)	-13.8	-61.6	355.7	32.3	30.9
毛利率(%)	40.3	38.4	41.3	41.7	41.8
EPS(摊薄/元)	0.55	0.21	0.96	1.27	1.66
ROE(%)	8.2	1.5	7.0	9.1	11.3
P/E(倍)	63.1	164.0	36.0	27.2	20.8
P/B(倍)	5.2	2.5	2.5	2.5	2.4
净利率(%)	9.0	3.5	10.8	11.0	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	1768	1752	2016
现金	699	1639	1305	1300	1412
应收票据及应收账款	31	31	57	58	89
预付账款	22	15	53	25	80
存货	73	84	135	148	210
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	2612	2659	2842
流动负债	161	167	180	186	264
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	58	68	110	114	173
其他流动负债	103	99	70	72	91
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	443	448	526
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	411	511	642
归属母公司股东权益	1050	2174	2168	2210	2314
负债和股东权益	1421	2605	2612	2659	2842

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	147	300	291
净利润	86	33	151	200	262
折旧摊销	69	74	75	98	118
财务费用	4	-8	-15	-12	-13
投资损失	0	-1	-3	-3	-3
营运资金变动	-4	-23	-61	17	-73
其他经营现金流	57	74	0	0	0
投资活动现金流	-71	-249	-293	-158	-35
筹资活动现金流	-58	1041	-188	-146	-145
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.21	0.96	1.27	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	0.94	0.93	1.90	1.84
每股净资产(最新摊薄)	6.64	13.76	13.72	13.98	14.64

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	962	955	1402	1824	2304
营业成本	575	588	823	1064	1342
营业税金及附加	5	6	8	10	13
营业费用	123	138	185	245	307
管理费用	127	163	207	269	340
研发费用	1	1	8	10	12
财务费用	4	-8	-15	-12	-13
资产减值损失	-1	-2	-3	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	3	3	3
营业利润	129	71	191	244	308
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	192	244	308
所得税	50	39	40	44	46
税后利润	86	33	151	200	262
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	86	33	151	200	262
EBITDA	195	121	244	323	407

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	46.7	30.1	26.3
营业利润(%)	-9.6	-45.1	168.7	27.5	26.4
归属于母公司净利润(%)	-13.8	-61.6	355.7	32.3	30.9
获利能力					
毛利率(%)	40.3	38.4	41.3	41.7	41.8
净利率(%)	9.0	3.5	10.8	11.0	11.4
ROE(%)	8.2	1.5	7.0	9.1	11.3
ROIC(%)	6.1	0.9	5.5	7.5	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	26.1	16.5	16.9	16.8	18.5
流动比率	5.2	11.9	9.8	9.4	7.6
速动比率	4.6	10.1	7.6	7.4	5.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.7	0.8
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	63.1	164.0	36.0	27.2	20.8
P/B	5.2	2.5	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA	25.7	34.1	18.0	13.7	10.6

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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

