

半年报业绩略超预期，综合眼病业务增速强劲

普瑞眼科(301239)

事件概述

23H1 收入 13.78 亿元 (+55%)，毛利率 45.4% (+1.5pct)，归母净利润 2.35 亿元 (+358%)，扣非归母净利润 1.49 亿元 (+205%)，扣非归母净利率 10.8% (+5.3pct)。

23Q2 收入 7.28 亿元 (+73%)，毛利率 46.0% (+3.6pct)，归母净利润 7243 万元 (+420%)，扣非归母 0.77 亿元 (+563%)。随着公司经营规模的扩大，公司采购议价能力进一步提升，采购成本下降，各项费用均有所下降，整体上拉动公司毛利率和净利率水平的提升；

23H1 公司费用率控制效果较好，销售费用率、管理费用率、财务费用率依次为 15.8%、11.9%、2.1%，分别同比减少 2.2、2.5、1.3pct。

屈光视光稳步增长，白内障等基础眼病疫后增速强劲

23H1 分板块看，屈光收入 7.1 亿元 (+33%)，毛利率 53.0% (+0.7pct)；视光收入 1.9 亿元 (+53%)，毛利率 45.7% (+2.9pct)，受益于整体消费复苏；白内障收入 2.7 亿元 (+137%)，毛利率 43.4% (+8.1pct)，系公司品牌知名度和美誉度提升，白内障业务作为以往的传统优势项目再度发力；综合眼病收入 2.0 亿元 (+71%)，毛利率 19.8% (+4.6pct)；

稳步推进扩张计划，确保收入增长潜力。23H1 上海奉贤普瑞、湖北普瑞医院陆续开诊，完成对东莞光明眼科的收购工作（23H1 实现收入 1.0 亿，净利润 0.27 亿），目前公司已设立 27 家连锁眼科专科医院，另有多家新院已完成选址工作，正在筹备过程中。过去三年新开诊的医院将成为普瑞眼科未来新的内生增长引擎。

业绩预测及投资建议

因公司上半年业绩表现亮眼，且向好趋势确定性高，我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年营收分别为 28.0、33.4、41.0 亿元（原值为 25.7、32.2、40.1 亿元），对应增速分别为 62%、20%、23%；归母净利润为 3.1、3.2、4.1 亿元（原值为 2.4、2.1、2.8 亿元），对应增速分别为 1418%、2%、30%，EPS 为 2.1、2.1、2.8 元（原值为 1.6、1.4、1.9 元）；对应 2023 年 8 月 31 日 106.4 元/股收盘价，PE 分别为 51/50/39X；维持“增持”评级。

风险提示

扩张速度低于预期；医疗事故或行业负面事件风险；行业竞争

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：106.4

股票代码：301239
52 周最高价/最低价：144.88/47.42
总市值(亿)：159.19
自由流通市值(亿)：75.32
自由流通股数(百万)：70.79



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

联系人：程仲瑶
邮箱：chengzy@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

- 【华西医药】普瑞眼科(301239)年报&一季报点评：23Q1 业绩超预期，看好全年业绩稳增长
2023.05.04
- 【华西医药】普瑞眼科(301239)深度报告：核心布局省会直轄优质城市，扩张步伐持续推进

加剧风险；新冠疫情持续反复导致业绩不及预期风险；行业政策风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,710	1,726	2,795	3,340	4,105
YoY (%)	25.5%	0.9%	62.0%	19.5%	22.9%
归母净利润(百万元)	94	21	312	317	411
YoY (%)	-13.8%	-78.1%	1418.2%	1.6%	29.6%
毛利率 (%)	43.4%	41.7%	44.6%	45.3%	45.9%
每股收益 (元)	0.84	0.16	2.09	2.12	2.75
ROE	9.9%	1.0%	13.2%	11.9%	13.5%
市盈率	128.51	674.69	51.72	50.89	39.26

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,726	2,795	3,340	4,105	净利润	21	312	317	411
YoY(%)	0.9%	62.0%	19.5%	22.9%	折旧和摊销	267	190	224	199
营业成本	1,007	1,550	1,828	2,220	营运资金变动	-14	43	70	53
营业税金及附加	3	5	6	7	经营活动现金流	319	520	663	713
销售费用	344	363	418	489	资本开支	-327	-849	-749	-590
管理费用	270	321	408	493	投资	-294	-80	-60	-73
财务费用	48	50	60	66	投资活动现金流	-602	-834	-786	-633
研发费用	7	11	11	15	股权募资	1,152	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0	债务募资	89	100	66	65
投资收益	15	95	24	29	筹资活动现金流	1,038	20	-23	-32
营业利润	68	610	658	875	现金净流量	755	-294	-145	48
营业外收支	-8	-7	-7	-7					
利润总额	59	603	651	868	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	39	291	334	456	成长能力				
净利润	21	312	317	411	营业收入增长率	0.9%	62.0%	19.5%	22.9%
归属于母公司净利润	21	312	317	411	净利润增长率	-78.1%	1418.2%	1.6%	29.6%
YoY(%)	-78.1%	1418.2%	1.6%	29.6%	盈利能力				
每股收益	0.16	2.09	2.12	2.75	毛利率	41.7%	44.6%	45.3%	45.9%
					净利率	1.2%	11.2%	9.5%	10.0%
					总资产收益率 ROA	0.6%	7.3%	6.8%	7.7%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	1.0%	13.2%	11.9%	13.5%
货币资金	926	633	487	535	偿债能力				
预付款项	10	20	22	27	流动比率	2.04	1.19	0.88	0.85
存货	108	168	147	223	速动比率	1.80	0.96	0.69	0.64
其他流动资产	144	238	191	282	现金比率	1.59	0.71	0.51	0.43
流动资产合计	1,188	1,059	848	1,067	资产负债率	43.8%	44.8%	42.7%	42.7%
长期股权投资	267	347	407	481	经营效率				
固定资产	392	551	642	681	总资产周转率	0.57	0.70	0.75	0.82
无形资产	10	14	17	19	每股指标 (元)				
非流动资产合计	2,489	3,223	3,802	4,261	每股收益	0.16	2.09	2.12	2.75
资产合计	3,677	4,282	4,650	5,328	每股净资产	13.82	15.81	17.80	20.40
短期借款	103	203	268	333	每股经营现金流	2.13	3.48	4.43	4.76
应付账款及票据	190	313	279	444	每股股利	0.10	0.10	0.13	0.16
其他流动负债	289	375	412	472	估值分析				
流动负债合计	582	890	960	1,249	PE	674.69	51.72	50.89	39.26
长期借款	89	89	89	89	PB	5.11	6.83	6.06	5.29
其他长期负债	939	939	939	939					
非流动负债合计	1,027	1,027	1,027	1,027					
负债合计	1,609	1,917	1,987	2,276					
股本	150	150	150	150					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,068	2,365	2,663	3,052					
负债和股东权益合计	3,677	4,282	4,650	5,328					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

程仲瑶：上海交通大学药学硕士，曾就职于私募基金和2年医药实业经历，2021年11月加入华西证券，负责医疗服务和中药行业

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。