西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

眼科专题

营收筑底，盈利分化

西南证券研究院

2025年11月

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

分析师：汪翌雯
执业证号：S1250522120002
邮箱：wangyw@swsc.com.cn

投资要点

行业：眼科医疗服务市场规模持续增长

- ✓ **眼科医疗行业稳定增长。**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2024年的2231亿元，持续稳定增长。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2025年中国眼科医疗服务市场规模达到2521.5亿元，2020-2025年复合增长率为16.0%，中国眼科医疗市场持续扩容确定性高。
- ✓ **眼科医院：整体增速放缓。**预计到2028年，民营3044家、公立83家，整体较2025年民营扩容911家、公立扩容11家。从复合增速来看，2019-2023年整体CAGR为17.1%，其中公立4.6%、民营17.8%；2023-2028E年整体CAGR为13.9%，其中公立5.0%、民营14.3%。

业务：屈光与视光占比普遍提升，基础医疗板块则受政策与需求结构影响承压

- ✓ 截止2025H1，普瑞眼科屈光收入占比以 49.34% 居首，较 2024H1 微升 0.64 pp，爱尔眼科屈光占比 40.13%（ +0.73 个百分点），视光占比 23.63%（ +1.13 个百分点），双消费板块合计占比超 63%，何氏眼科呈现独特的 “视光 + 综合眼病” 结构，视光收入占比 30.18%（行业最高），得益于其在近视防控领域的技术积累（如昭晰镜片临床应用）与辽宁区域的基层视光布局，同时其他眼病占比 31.97%，反映区域基础诊疗需求的稳固支撑。
- ✓ 白内障收入占比均呈下降趋势。其中华厦眼科降幅最明显（从 22.70% 降至 20.15%），主要因人工晶体集采全面落地冲击。

公司：营收筑底，各家盈利能力逐渐分化

- ✓ 爱尔眼科：龙头抗风险能力凸显，国内覆盖体系完善，海外扩张持续进行；
- ✓ 华厦眼科：深耕沿海地区，“厦门眼科+成都爱迪”双三甲医院构建技术壁垒；
- ✓ 普瑞眼科：深耕屈光业务，国内覆盖广泛；
- ✓ 何氏眼科：扎根辽宁，凭借区域深耕形成 “视光特色 + 综合诊疗” 的差异化路径；
- ✓ 朝聚眼科：在内蒙拥有强大品牌力，目前在江苏、浙江等省份持续扩张；
- ✓ 希玛医疗： 2025H1 关闭低效网点、成本控制等措施扭亏为盈，同比增长 61.29%，内地眼科业务亦实现盈亏平衡。

相关标的

- ✓ 眼科行业相关公司如爱尔眼科、华厦眼科、普瑞眼科、希玛医疗等。

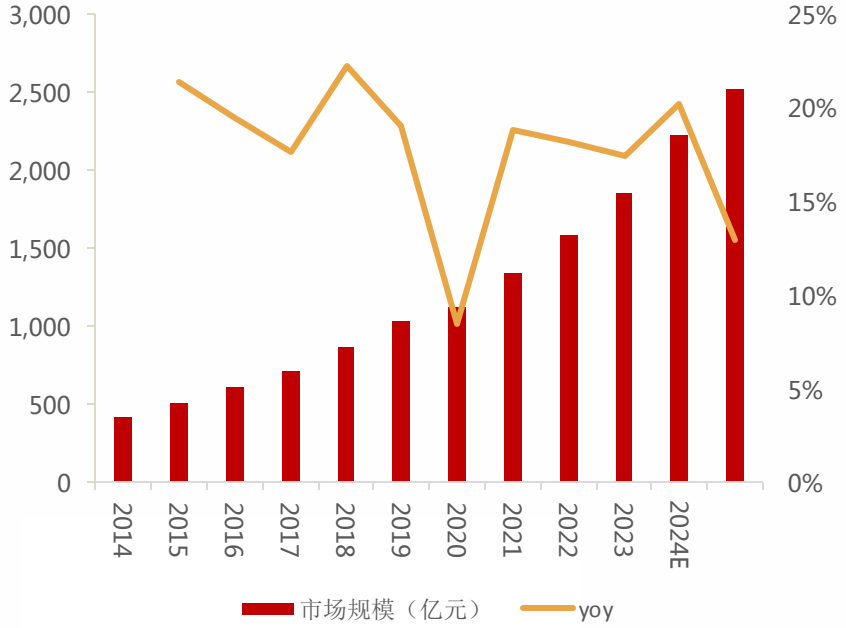
风险提示

- ✓ 行业竞争加剧风险，政策风险，经济发展不及预期风险等。

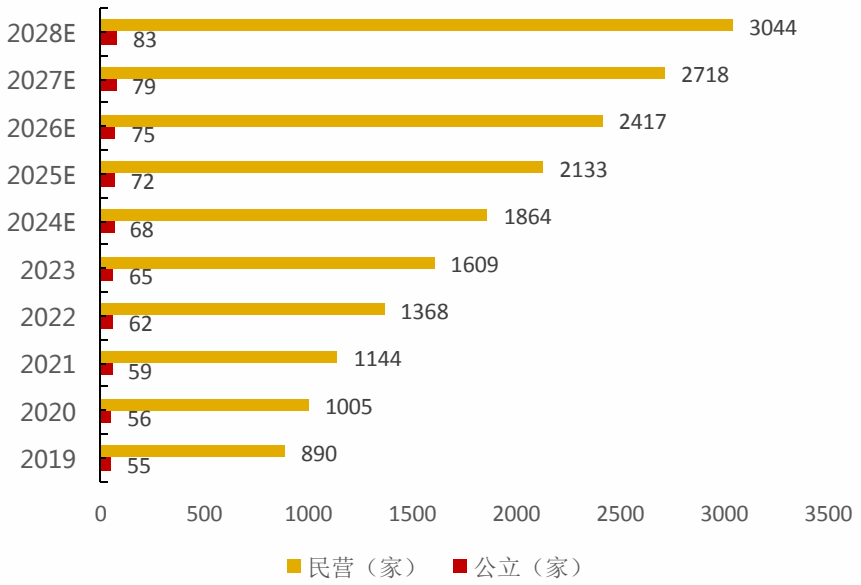
行业持续扩容，眼科医院整体增速放缓

- **眼科医疗行业稳定增长。**根据中国卫生统计年鉴数据测算，中国眼科医疗服务市场的行业规模从2015年507.1亿增长至2024年的2231亿元，持续稳定增长。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2025年中国眼科医疗服务市场规模达到2521.5亿元，2020-2025年复合增长率为16.0%，中国眼科医疗市场持续扩容确定性高。
- **眼科医院：整体增速放缓。**预计到2028年，民营3044家、公立83家，整体较2025年民营扩容911家、公立扩容11家。从复合增速来看，2019-2023年整体CAGR为17.1%，其中公立4.6%、民营17.8%；2023-2028E年整体CAGR为13.9%，其中公立5.0%、民营14.3%。

2014-2025E眼科医疗市场规模及预测



2019-2028年我国眼科医院数量及增速

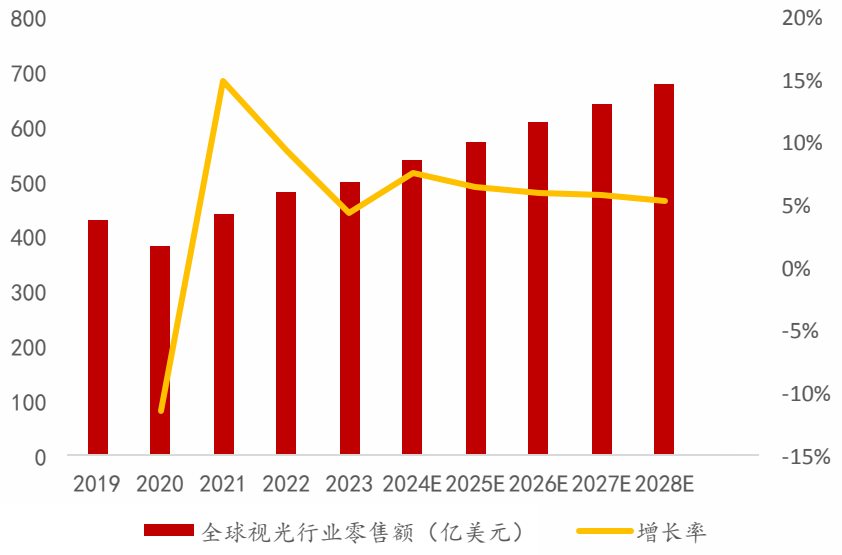


数据来源：中国卫生统计年鉴，Frost & Sullivan ，《全球视光市场白皮书》，西南证券整理

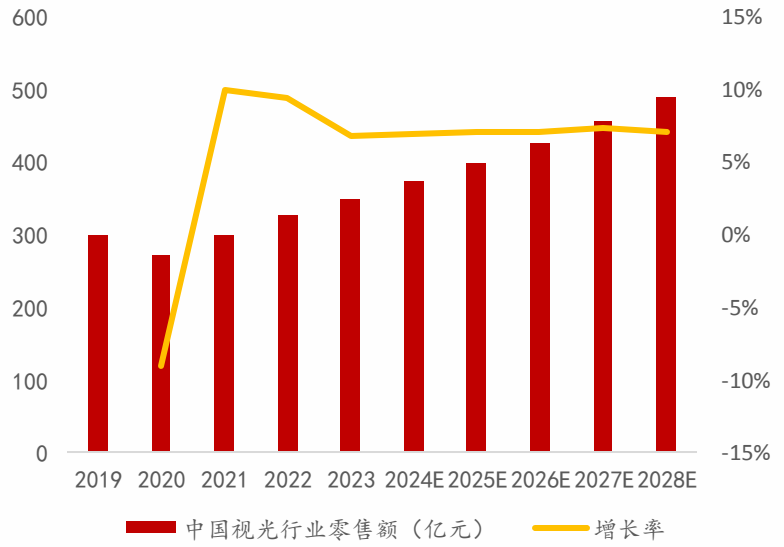
行业持续扩容，眼科医院整体增速放缓

- **视光：增长提速，中国增速 > 全球增速。**从全球视光行业数据来看，2023-2028E年CAGR为5.9%；从中国视光行业数据来看，2023-2028E年CAGR为7.0%，中国增速显著高于全球增速。

全球视光行业零售额与增长率



中国视光行业零售额与增长率

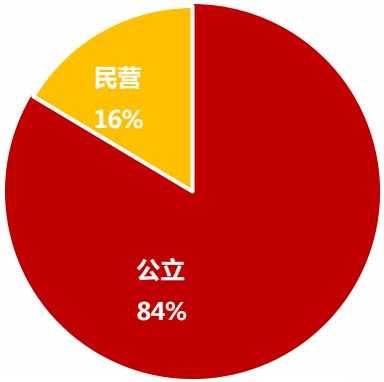


数据来源：《全球视光市场白皮书》，西南证券整理

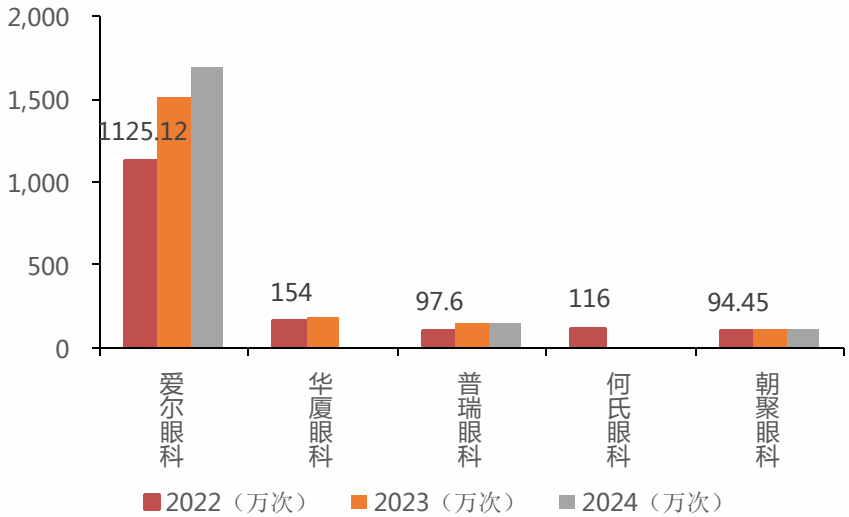
眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

- **民营门诊量： 2022-2024年门诊量持续提升，爱尔眼科龙头优势明显。**爱尔眼科以显著规模优势稳居第一，门诊量从 2022 年 1125.12 万次持续增至 2024 年 1694.07 万次，2023 年、2024 年同比增速分别达 34%、12.14%，全球化布局与分级连锁优势推动就诊量稳步提升；华厦眼科 2023 年门诊量 186 万次（较 2022 年 154 万次增长 20.78%），2024 年数据未披露，整体处于第二梯队；普瑞眼科 2023 年实现爆发式增长，门诊量从 2022 年 97.6 万次增至 150.65 万次（同比 +54%），但 2024 年仅微增至 153.11 万次，增速明显放缓；何氏眼科仅披露 2022 年门诊量 116 万次，2023-2024 年数据缺失，结合其 2023 年收入正增长推测门诊量或有小幅提升；朝聚眼科则保持平稳态势，三年门诊量在 94.45-113.77 万次区间波动，2024 年较 2022 年增长 20.46%，增速相对温和。

2024年全国医疗卫生门诊人次（公立vs民营）



2022/2023/2024年我国眼科门诊量情况



数据来源：国家卫健委，wind，西南证券整理

头部企业规模优势稳固，盈利分化加剧

- **龙头营收端增长稳健，净利润分化何氏呈现修复态势。**2025Q1-Q3眼科行业呈现 “头部稳健承压、中小分化加剧” 的格局。营收端，爱尔眼科以 174.84 亿元体量持续领跑，7.3% 的同比增速凸显龙头抗风险能力；华厦眼科（32.7亿元，+2.8%）、普瑞眼科（22.0 亿元，+3.0%）同比小幅微增，何氏眼科（8.6亿元，-1.1%）受区域竞争及基层需求波动影响，营收同比下滑。盈利端分化更显著：除爱尔眼科归母净利润31.15亿元（-9.8%）外，其他几家均呈现同比提升态势，其中华厦眼科 4.3 亿元（+3%），毛利率维持在 45%，净利率14%；何氏眼科（+232.2%）净利润高增受益于区域业务优化和低基数。

眼科上市公司财务数据对比（截至2025年三季报）

公司	收入（亿元）	同比增速	归母净利润（亿元）	同比增速	毛利率	净利率
爱尔眼科	174.84	7.3%	31.15	-9.8%	49.3%	19.3%
华厦眼科	32.7	2.8%	4.3	3.0%	45.0%	14.0%
普瑞眼科	22.01	3.0%	0.16	3.2%	37.1%	1.0%
何氏眼科	8.6	-1.1%	0.54	232.2%	41.8%	6.3%

数据来源：wind，同花顺，港币以同花顺汇率换算，西南证券整理

头部企业规模优势稳固，盈利分化加剧

- **从2025H1数据来看，一超多强格局稳固，规模效应持续主导盈利。**营收端，爱尔眼科以 115.07 亿元体量持续领跑，9.1% 的同比增速凸显龙头抗风险能力；华厦眼科（21.39 亿元，+4.3%）、普瑞眼科（14.59 亿元，+2.7%）、希玛医疗（9.44 亿元，+2.4%）保持正增长但增速放缓，而何氏眼科（5.6 亿元，-4.2%）、朝聚眼科（6.98 亿元，-4.9%）受区域竞争及基层需求波动影响，营收同比下滑。盈利端分化更显著：头部企业盈利稳定性较强，爱尔眼科归母净利润 20.51 亿元（+0.1%）、华厦眼科 2.82 亿元（+6.2%），毛利率均维持在 45% 以上，净利率超 14%；中小公司表现两极，何氏眼科（+84.2%）、希玛医疗（+62.4%）净利润高增受益于区域业务优化或低基数，普瑞眼科则因新院亏损、费用高企净利润大降 66.1%（仅 0.15 亿元），净利率仅 1.2%，朝聚眼科也因内蒙区域竞争加剧净利润下滑 16.7%。

眼科上市公司财务数据对比（截至2025年中报）

公司	收入（亿元）	同比增速	归母净利润（亿元）	同比增速	毛利率	净利率
爱尔眼科	115.07	9.1%	20.51	0.1%	48.6%	19.3%
华厦眼科	21.39	4.3%	2.82	6.2%	45.2%	14.0%
普瑞眼科	14.59	2.7%	0.15	-66.1%	37.1%	1.2%
何氏眼科	5.6	-4.2%	0.44	84.2%	42.1%	7.8%
希玛医疗	8.60	2.4%	0.5	62.4%	31.1%	6.0%
朝聚眼科	6.98	-4.9%	1.14	-16.7%	42.6%	15.9%

数据来源：wind，同花顺，港币以同花顺汇率换算（港股公司选用净利润口径对比），西南证券整理

头部企业规模优势稳固，盈利分化加剧

- **营收：头部企业规模优势稳固，中小公司受季节性与区域竞争影响波动明显。**头部企业（爱尔、华厦）凭借全国性 / 区域核心布局，营收抗波动能力更强，2025 年整体恢复至 2024 年旺季水平；中小公司（普瑞、何氏）受新院培育与区域竞争影响，营收波动仍在持续。
- **盈利：盈利分化加剧，头部企业抗风险能力突出。**行业盈利分化进一步加剧，爱尔眼科以 “规模 + 高毛利业务” 构建盈利护城河，华厦眼科依托区域优势维持盈利中枢，而普瑞、何氏等中小公司因新院亏损、费用高企，短期仍难摆脱 “盈利不稳定” 困境。
- 2024Q4 为行业盈利的 “阶段性底部”，多数公司营收与净利润同步下滑；2025 年 Q1 行业整体回暖，Q2 略有调整，Q3环比修复，且头部企业对规律的把控能力显著优于中小公司。

A股眼科上市公司财务数据对比（截至2025年三季报，单季度情况-营收&归母）

公司	营收（亿元）						
	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
爱尔眼科	51.96	53.49	57.56	46.81	60.26	54.81	59.77
华厦眼科	9.78	10.72	11.31	8.45	10.93	10.46	11.33
普瑞眼科	6.76	7.44	7.16	5.42	7.42	7.17	7.41
何氏眼科	2.85	3	2.8	2.31	2.91	2.69	2.95
公司	归母净利润（亿元）						
	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
爱尔眼科	8.99	11.5	14.02	1.04	10.5	10.01	10.64
华厦眼科	1.56	1.1	1.55	0.08	1.5	1.32	1.52
普瑞眼科	0.17	0.26	-0.27	-1.18	0.27	-0.13	0.02
何氏眼科	0.29	-0.05	-0.08	-0.44	0.33	0.12	0.1

数据来源：wind，同花顺，港币以同花顺汇率换算，西南证券整理

头部企业规模优势稳固，盈利分化加剧

- **毛利率：眼科四家公司毛利率均呈阶段性波动。**2024Q4 为共同低谷（爱尔 38.01%、华厦 37.26%、普瑞 27.04%、何氏 29.92%）；2025 年除普瑞（34.85%-39.34%）仍偏低外，爱尔（48.02%-50.65%）、华厦（44.97%-45.44%）、何氏（40.18%-43.80%）均回升，且头部的爱尔、华厦整体毛利率显著高于普瑞，何氏居中。
- **净利率：净利率分化较毛利率更显著。**爱尔除 2024Q4（1.45%）外，其余季度均超 18%，2025 年各季度回归19%+水平；华厦 2024Q4 亏损（-1.67%）后，2025 年回升至 12.91%-15.12%；普瑞波动大，2024 年两季亏损（-3.49%/-21.36%）、2025Q2 再亏（-1.53%），2025Q3边际恢复至0.51%；何氏 2024Q2-Q4 连亏，2025 年扭亏且 Q2 达 40.81%，2025Q3为3.38%。

A股眼科上市公司财务数据对比（截至2025年三季报，单季度情况-毛利率&净利率）

公司	毛利率						
	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
爱尔眼科	48.29%	50.55%	53.91%	38.01%	48.02%	49.15%	50.65%
华厦眼科	48.97%	42.99%	46.39%	37.26%	44.97%	45.44%	44.71%
普瑞眼科	40.54%	41.97%	35.96%	27.04%	39.34%	34.85%	37.10%
何氏眼科	43.73%	40.27%	38.76%	29.92%	43.80%	40.18%	41.38%
公司	净利率						
	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
爱尔眼科	18.71%	23.11%	25.36%	1.45%	19.36%	19.21%	19.20%
华厦眼科	16.85%	10.13%	14.93%	-1.67%	15.12%	12.91%	13.80%
普瑞眼科	2.82%	3.87%	-3.49%	-21.36%	3.88%	-1.53%	0.51%
何氏眼科	9.54%	-2.28%	-3.50%	-19.85%	10.52%	40.81%	3.38%

数据来源：wind，同花顺，港币以同花顺汇率换算，西南证券整理

头部企业规模优势稳固，盈利分化加剧

- **港股眼科公司营收承压、盈利分化。营收端，两家公司增长均显乏力：**希玛医疗 2025H1 营收 8.6 亿元，较 2024H1 微增 2.4%，但低于 2024H2 的 9 亿元，主要受内地眼科市场竞争加剧拖累；朝聚眼科2025H1 达 6.98 亿元，较 2024H1 下降 4.9%，消费眼科与基础眼科服务收入均出现同比收缩。
- **盈利端分化显著：**希玛医疗实现从亏损到盈利的反转，2024H2 因资产减值等因素计提较多，2025H1 通过关闭低效网点、成本控制等措施扭亏为盈，内地眼科业务亦实现盈亏平衡；朝聚眼科盈利持续承压，2025H1 净利润 1.18 亿元，较 2024H1 下降 18.62%，核心因高值耗材集采及屈光手术价格调整压缩利润空间，毛利率同比下滑 3.1 个百分点。整体来看，区域型眼科企业受行业竞争与政策调整影响更显著，希玛的精细化运营与朝聚的成本压力形成鲜明对比。

港股眼科上市公司财务数据对比（截至2025年中报，半年度情况-营收&归母）

公司	营收（亿元）		
	2024H1	2024H2	2025H1
希玛医疗	8.42	9	8.60
朝聚眼科	7.34	6.71	6.98
	净利润/NON-GAAP净利润（亿元）		
	2024H1	2024H2	2025H1
希玛医疗	0.26	-1.49	0.45
朝聚眼科	1.45	0.58	1.18

数据来源：wind，同花顺，港币以同花顺汇率换算，西南证券整理

头部企业规模优势稳固，盈利分化加剧

- **毛利率：**朝聚眼科虽以 42.63%-45.76% 的区间显著高于希玛医疗（27.58%-31.34%），但受区域市场竞争加剧及定价调整影响，其毛利率从 2024H1 的 45.76% 逐期下滑至 2025H1 的 42.63%，消费眼科与基础眼科收入双降进一步拖累毛利水平；希玛医疗则呈现 “V 型修复”，2024 全年因低效网点重整导致毛利率降至 27.58%，2025H1 通过业务优化回升至 31.12%，基本恢复至 2024H1 水平。
- **净利率：**希玛医疗 2024 全年因 1.98 亿港元一次性资产减值计提陷入亏损（净利率 - 5.66%），2025H1 减值影响消退后，净利率回升至 5.95%，较 2024H1 的 5.26% 略有提升；朝聚眼科则无一次性因素干扰，但受毛利率下滑传导，净利率从 2024H1 的 18.20% 降至 2025H1 的 15.86%，2024 全年仅 13.25%，显示区域型眼科企业在行业竞争与成本压力下的盈利韧性不足。

港股眼科上市公司财务数据对比（截至2025年中报，半年度情况-毛利率&净利率）

公司	毛利率		
	2024H1	2024全年	2025H1
希玛医疗	31.34%	27.58%	31.12%
朝聚眼科	45.76%	43.49%	42.63%
	净利率		
	2024H1	2024全年	2025H1
希玛医疗	5.26%	-5.66%	5.95%
朝聚眼科	18.20%	13.25%	15.86%

数据来源：wind，同花顺，港币以同花顺汇率换算，西南证券整理

眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

- **消费医疗强化，屈光与视光占比普遍提升。**其中普瑞眼科屈光收入占比以 49.34% 居首，较 2024H1 微升 0.64 pp，爱尔眼科屈光占比 40.13%（+0.73 个百分点），视光占比 23.63%（+1.13 个百分点），双消费板块合计占比超 63%，何氏眼科呈现独特的 “视光 + 综合眼病” 结构，视光收入占比 30.18%（行业最高），得益于其在近视防控领域的技术积累（如昭晰镜片临床应用）与辽宁区域的基层视光布局，同时其他眼病占比 31.97%，反映区域基础诊疗需求的稳固支撑。
- **基础医疗板块则受政策与需求结构影响承压。**白内障收入占比均呈下降趋势。其中华厦眼科降幅最明显（从 22.70% 降至 20.15%），主要因人工晶体集采全面落地冲击，
- 行业结构调整与公司战略深度绑定：爱尔、华厦以 “消费医疗为主、基础医疗托底” 构建韧性，普瑞依赖屈光实现短期突破，何氏则凭借区域深耕形成 “视光特色 + 综合诊疗” 的差异化路径。

A股眼科上市公司收入结构数据对比（2025H1vs 2024H1）

	爱尔眼科	华厦眼科	普瑞眼科	何氏眼科
	2025H1			
屈光收入占比	40.13%	36.88%	49.34%	24.10%
视光收入占比	23.63%	24.03%	13.02%	30.18%
白内障收入占比	15.48%	20.15%	19.74%	13.75%
其他眼病收入占比	20.76%	18.94%	17.90%	31.97%
	2024H1			
屈光收入占比	39.40%	33.80%	48.70%	22.40%
视光收入占比	22.50%	24.20%	12.90%	30.50%
白内障收入占比	16.40%	22.70%	21.90%	15.90%
其他眼病收入占比	21.70%	19.30%	16.50%	31.20%

数据来源：wind，西南证券整理

白内障人工晶体集采，耗材平均价格下降60%

- 自2024年5月起，各省市开始全面落地执行国家组织白内障人工晶体集中带量采购的政策，并叠加医保DRG/DIP支付方式改革等政策，我们预期行业内各公司白内障后续占比有望显著降低，虽一定程度上刺激量的提升、但价格下滑较多（2023 年 11 月 30 日，第四批国家组织高值医用耗材集中带量采购开标，人工晶体类耗材中选产品平均降价 60%），业内各家公司收入端24Q3/Q4影响较大，预计25Q1逐渐企稳。
- 《眼科类医疗服务价格项目立项指南（试行）》发布，有望整合规范眼科价格项目，汽将眼科分为检查、非手术治疗和手术治疗三大类，同时设立多个针对儿童近视、弱视的检查治疗项目，有望后续为商保落地提供规范化。

第四批国家组织高值医用耗材集中带量采购中人工晶体类耗材相关情况

整体降幅	人工晶体类耗材平均降价 60%，预计每年可节约费用 39 亿元。
部分产品价格变化	美国爱尔康公司今年新上市的景深延长晶体从 1.1 万元 / 个降至 3500 余元 / 个，高性能的三焦点晶体（非散光）从 2.3 万元 / 个降至 8900 余元 / 个；内资企业爱博诺德公司的非散光单焦点晶体为需求量最大的人工晶体产品，价格从 2500 元 / 个降至近 800 元 / 个；美国强生公司的新一代单焦点晶体从 1 万元 / 个降至 1100 余元 / 个。

数据来源：每日经济新闻，西南证券整理

屈光：高端术式占比提升

	2019	2020	2021		2019		2020		2021	
	华厦	华厦	华厦		何氏	普瑞	何氏	普瑞	何氏	普瑞
收入（百万）	603.76	727.43	957.57	收入	154.65	541.56	177.32	672.15	201.28	872.16
yoy	31.13%	20.48%	31.64%	yoy	24.75%	39.52%	14.66%	24.11%	13.51%	29.76%
手术量（眼）	69552	83847	107321	手术量（例/台）	9996	34419	10756	44019	13032	55925
YOY		20.55%	28.00%	YOY	15.59%		7.60%	27.89%	21.16%	27.05%
单价（元）	8680.7	8675.66	8922.45	单价（元）	15471.19	15734.38	16485.68	15269.74	15445.06	15595.52
YOY		-0.06%	2.84%	YOY	7.93%		6.56%	-2.95%	-6.31%	2.13%
毛利率	45.35%	47.94%	48.94%	毛利率	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%	占公司收入比例	20.74%	45.41%	21.15%	49.35%	20.91%	51.00%
中高端手术（百万元）	381.39	522.04	689.62	中高端手术	64.94		80.24		96.6144	
YOY	47.43%	36.88%	32.10%	YOY	56.56%		23.56%		20.41%	
手术量（眼）	37973	52155	70439	手术量（例/台）	3240		4020		5300	
YOY		37.35%	35.06%	YOY	66.92%		24.07%		31.84%	
手术量占比（屈光项目中）	54.60%	62.20%	65.63%	手术量占比（屈光项目中）	32.41%		37.37%		40.67%	
单价（元）	10043.77	10009.32	9790.26	单价（元）	20043.2		19960.5		18229.132	
YOY		-0.34%	-2.19%	YOY	-6.22%		-0.41%		-8.67%	
收入占比（屈光项目中）	63.17%	71.76%	72.02%	收入占比（屈光项目中）	41.99%		45.25%		48.00%	
普通手术（百万元）	222.37	205.39	267.95	普通手术	89.71		97.08		104.67	
YOY	10.23%	-7.64%	30.46%	YOY	8.75%		8.22%		7.81%	
手术量（眼）	31579	31692	36882	手术量（例/台）	6756		6736		7732	
YOY		0.36%	16.38%	YOY	0.73%		-0.30%		14.79%	
手术量占比（屈光项目中）	45.40%	37.80%	34.37%	手术量占比（屈光项目中）	67.59%		62.63%		59.33%	
单价（元）	7041.63	6480.87	7265.06	单价（元）	13278.6		14412.19		14412.19	
YOY		-7.96%	12.10%	YOY	7.97%		8.54%		0.00%	
收入占比（屈光项目中）	36.83%	28.24%	27.98%	收入占比（屈光项目中）	58.01%		54.75%		52.00%	

数据来源：华厦眼科招股书，何氏眼科招股书，普瑞眼科招股书，西南证券整理

视光：以何氏眼科招股书数据为例，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（百万元）	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	25.1%	26.5%	29.9%	32.7%	35.9%
成本（百万元）	64.6	82.6	106.31	131.14	178.18
毛利率	46.0%	49.2%	52.3%	52.1%	48.5%
毛利（百万元）	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（百万元）	63.71	85.04	109.84	132.03	149.7747
YOY		33.5%	29.2%	20.2%	13.4%
毛利率	49.9%	54.2%	58.4%	56.6%	
毛利（百万元）	31.8	46.09	64.16	74.75	
视光服务中收入占比	53.3%	52.3%	49.2%	48.2%	43.3%
2）角膜接触镜收入（百万元）	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	
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*百万元）	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（百万元）	3.42	6.86	10.66	14.94	
视光服务中收入占比	12.6%	14.4%	14.4%	14.4%	16.1%

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		
	华厦	普瑞	何氏	华厦	普瑞	何氏	华厦	普瑞	何氏
白内障项目（百万元）	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（百万元）		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（百万元）		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（百万元）		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（百万元）		18.18			16.78			18.93	
YOY		-8.73%			-7.70%			12.81%	

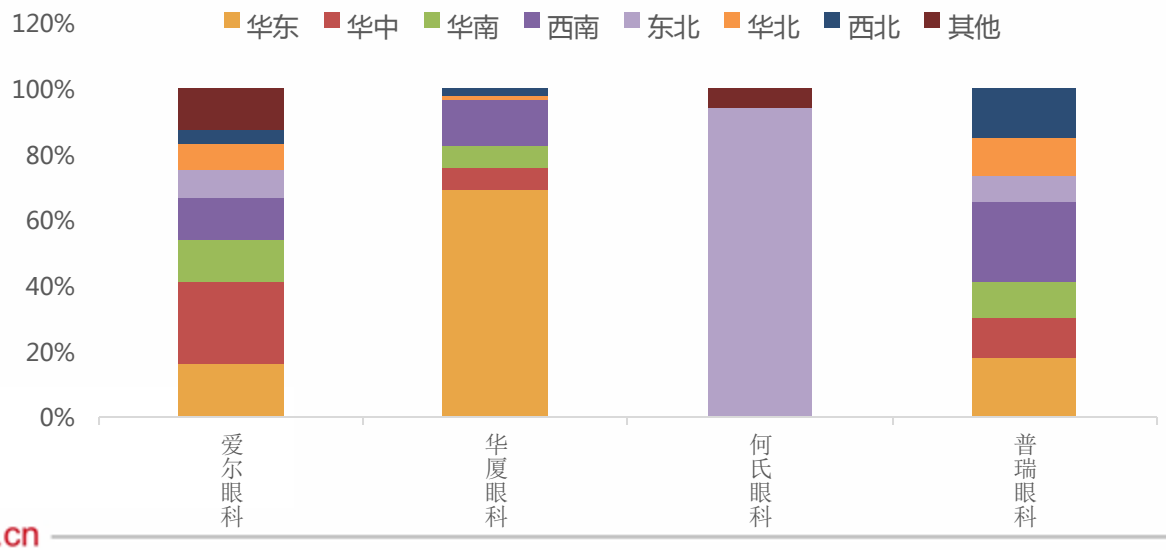
数据来源：华厦眼科招股书，何氏眼科招股书，普瑞眼科招股书，西南证券整理

行业扩张放缓，区位优势各有不同

爱尔/普瑞布局分散，华厦推进省外扩张，何氏开启加盟商模式

- **爱尔眼科**国内覆盖体系完善，海外扩张持续进行：根据公司官网，截止2025H1，目前在上市公司和产业并购基金体内，已建立全球合计 976家品牌医院、眼科中心及诊所（中国内地807家+中国香港9家+欧洲141家+美国1家+东南亚18家），巩固了其全球最大眼科医疗集团的地位。
- **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 36 家连锁眼科专科医院+4家眼科门诊，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。
- **华厦眼科**省外扩张初见成效：目前华厦眼科收入主要区域仍在华东区域，公司已在国内开设眼科医院64家，视光中心67家。并将持续布局眼科医院与视光中心（视光中心增速较高）。
- **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，根据2024年年报数据，辽宁省内收入占比达到94.3%，目前正逐步向省外扩张，截止2025H1，公司现拥有127家眼保健服务机构 。

2024年四家公司收入区域分布



数据来源：wind，西南证券整理

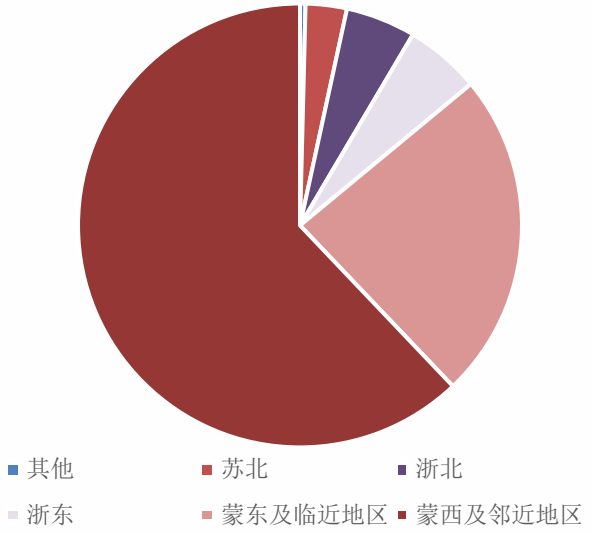
行业扩张放缓，区位优势各有不同

- **朝聚眼科：**医院战略性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**：粤港澳大湾区为主，2025H1香港地区收入占比为49.5%，香港地区收入贡献较为稳定。

2025年H1希玛眼科收入分布



2021年朝聚眼科收入区域分布（招股书）



数据来源：wind，西南证券整理

行业扩张放缓，区位优势各有不同

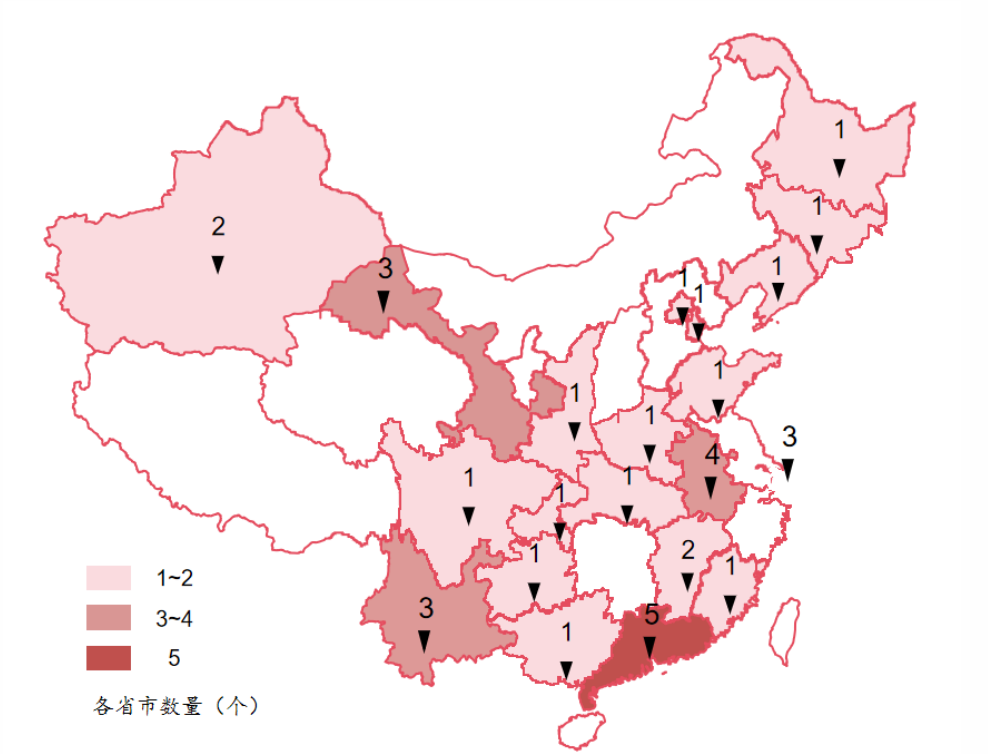
普瑞眼科大湾区共设立5家医院

- **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，，公司在2023年收购东莞光明眼科，2024年成功完成大理眼视光医院的收购工作，2025年上半年并购赣州视明眼科医院。根据2025年中报，公司目前已设立 36家连锁眼科专科医院+4家眼科门诊。

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	2	0	2
	深圳	1	1	2
	东莞	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		3	0	3
福建	福州	1	0	1
四川	成都	1	0	1
天津		1	0	1
新疆	乌鲁木齐	2	0	2
云南	昆明	3	0	3
重庆		1	0	1
其他		4		
总计		**36**	**4**	**40**

普瑞眼科医疗机构分布图



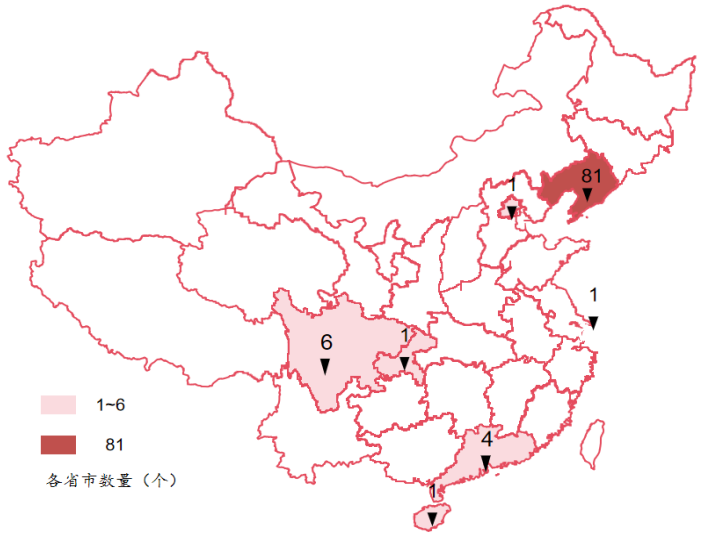
数据来源：wind，西南证券整理

行业扩张放缓，区位优势各有不同

何氏眼科视光领域开拓加盟商模式

- **何氏眼科**在在辽宁、北京、重庆、成都、海南、广州共拥有多家眼科医院，**根据25年中报，公司现拥有127家眼保健服务机构 。此外，公司积极开拓视光加盟商模式，**2025H1新增签约数量23家，累计已签约53家，签约区域分布在辽宁省、黑龙江省、吉林省、内蒙古自治区、北京市、河北省、河南省、广东省、重庆市、陕西省等地。

何氏眼科医疗机构分布图



何氏眼科医疗机构分布情况

省份	区域	医院	视光中心	合计
北京		1	0	1
广东	深圳	1	1	2
	广州	2	0	2
海南	琼海	1	0	1
上海		1	0	1
四川	成都	3	2	5
	广元	1	0	1
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		**40**	**55**	**95**

数据来源：wind，西南证券整理；（备注：图表核准时间截至招股书）

行业扩张放缓，区位优势各有不同

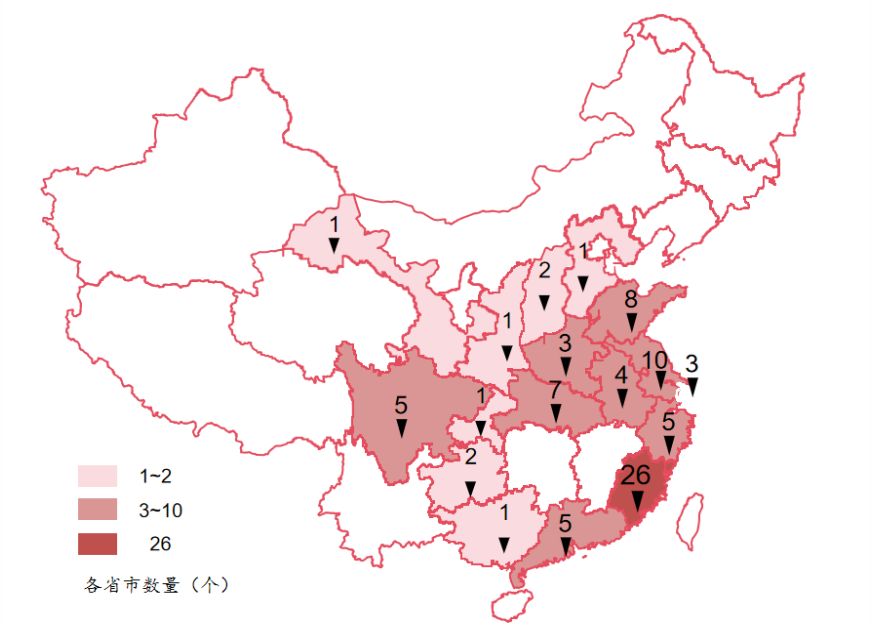
华厦眼科深度布局沿海地区，其他省市布局较完善

- **华厦眼科**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。公司已在国内开设眼科医院64家，视光中心67家。

华厦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	2	0	2	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	江苏	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	3	0	3
						南京	1	0	1
	泉州	1	0	1		镇江	1	0	1
	三明	1	2	3	江西	抚州	1	0	1
	厦门	1	10	11		赣州	1	0	1
	漳浦	1	0	1	山东	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
甘肃	兰州	1	0	1		临沂	1	0	1
广东	东莞	1	0	1		青岛	1	0	1
						济宁	1	0	1
	佛山	1	0	1		烟台	1	0	1
	三水	1	0	1	四川	成都	2	0	2
	深圳	1	1	2		江油	1	0	1
广西	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	浙江	杭州	1	0	1
河北	衡水	1	0	1		丽水	1	0	1
河南	许昌	1	0	1		宁波	1	0	1
	郑州	1	1	2		台州	1	0	1
陕西	西安	1	0	1		温州	1	0	1
上海		1	2	3	其他		3	43	46
重庆		1	0	1	总计		64	67	131

华厦眼科医疗机构分布图



数据来源：华厦眼科招股书，wind，西南证券整理；

行业扩张放缓，区位优势各有不同

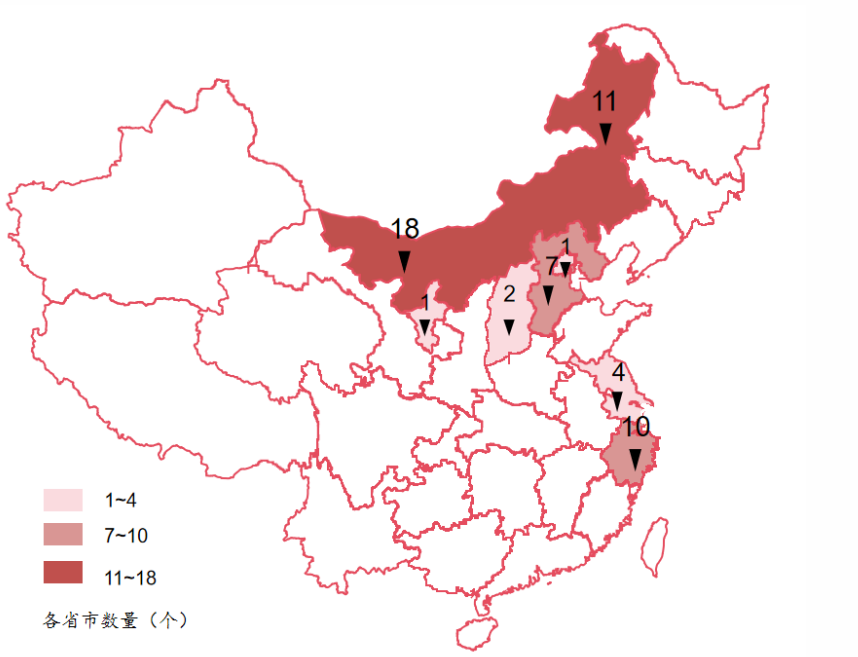
朝聚眼科：中国华北地区领先、全国知名的眼科医疗服务集团

- **朝聚眼科**覆盖内蒙古、浙江、江苏、河北、山西、北京等七个省份及直辖市，形成 “区域总院 - 城市医院 - 基层门诊” 三级医疗网络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31所眼科医院和29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
宁夏	银川	1	0	1
内蒙古东	锡林浩特	1	1	2
	赤峰	1	4	5
	通辽	1	1	2
	呼伦贝尔	1	1	2
河北	唐山	4	0	4
	张家口	1	0	1
	承德	1	1	2
浙江	宁波	3	0	3
	嘉兴	1	1	2
	舟山	1	1	2
	杭州	1	2	3
北京		1	0	1
江苏	宿迁	2	2	4
其他		3	3	6
总计		**31**	**29**	**60**

朝聚眼科医疗机构分布图



数据来源：wind，西南证券整理

行业扩张放缓，区位优势各有不同

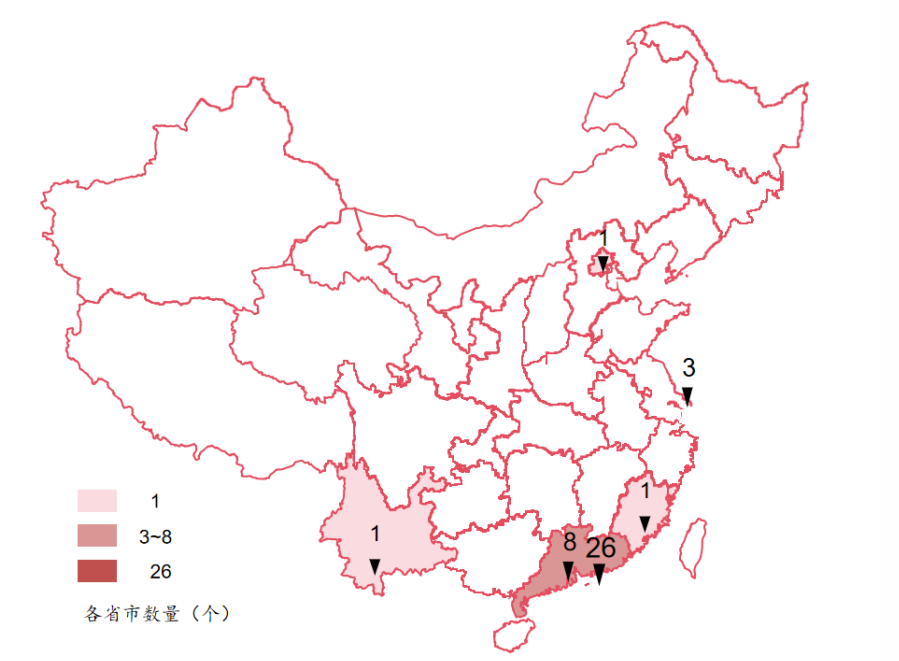
希玛医疗：粤港澳区域优势显著

- **希玛医疗**：在粤港澳大湾区为主。截止2025H1，在内地共运营9 家眼科医院，分布于深圳、北京、上海、广州、昆明、珠海、惠州等 7 个城市。这些医院均为二级以上专科医院，在香港共拥有拥有5 间日间手术中心、8 间卫星诊所及8 间视光中心，覆盖港九新界。例如，中环、旺角、沙田等地的希玛眼科中心提供屈光手术、眼底病诊疗等服务。

希玛医疗医疗机构分布情况

省份	区域	医院	门诊	视光中心	合计
广东	深圳	2			
	揭阳	1			
	佛山				
	惠州	1			
	珠海	1			
	广州	1			
香港		0	13	8	
上海		1			
北京		1			
福建	福州	0			
云南	昆明	1			
总计		**9**	**13**	**8**	**30**

希玛眼科医疗机构分布图



数据来源：公司定期报告（数据参考2025H1，部分可能存在遗漏），wind，西南证券整理

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

西南证券研究院

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 SOUTHWEST SECURITIES

西南证券研究院

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10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：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、上海销售主管	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售岗	15905851569	jyj@swsc.com.c
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn				
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn	张鑫	销售岗	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	txl@swsc.com.cn	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn