



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告 | 行业专题

新股系列专题报告（五）：

普瑞眼科（A20457.SZ）——新股梳理

分析师：谭国超（S0010521120002）

联系人：陈珈蔚（S0010122030002）

2022年4月

华安证券研究所

聚焦重点城市的眼科连锁机构

- 普瑞眼科成立于2005年，是集门诊、临床、医疗和医疗技术开发为一体的专业连锁眼科医疗机构，主营业务为向眼科疾病患者提供专业的眼科医疗服务。公司的产品或服务主要包括屈光项目、白内障项目、医学视光项目和综合眼病项目，具体包含了屈光手术、医学验光配镜、白内障、青光眼、斜弱视与小儿眼病、眼底病、眼整形及泪道、角膜病等眼科全科诊疗项目。
- 公司通过在直辖市、省会城市等重点城市进行医院布局，进而辐射周边。截至目前，公司已在北京、上海、成都、重庆、武汉、昆明、兰州、合肥、郑州、南昌、乌鲁木齐、哈尔滨、西安、贵阳、沈阳等多个直辖市和省会城市运营21家专业眼科医院、3家眼科门诊部。除此之外，公司还拥有专业眼病研究所，为公司开展眼科医疗服务提供技术支持。从连锁医院布局城市数量来看，发行人已在全国18个城市进行业务布局，拥有眼科领域的医疗服务人员超过1,000人，在同行业竞争者中处于相对优势地位。



兰州普瑞眼科医院资质与荣誉

 临床技术支持单位 德国蔡司公司&兰州普瑞眼科临床技术支持单位	 人工晶体临床应用基地 AMO&兰州普瑞眼科医院人工晶体临床应用基地	 优秀非公有制企业 荣获甘肃省先进非公有制企业代表称号	 飞秒激光设备&兰州普瑞眼科医院美国原厂服务认证
 高品质近视矫正ICL卓越影响力奖 (2017年度)	 全普瑞全飞秒全覆盖	 全国眼视光联盟理事单位	 全国角膜塑形安全重点监测哨点单位

成都普瑞眼科医院资质与荣誉

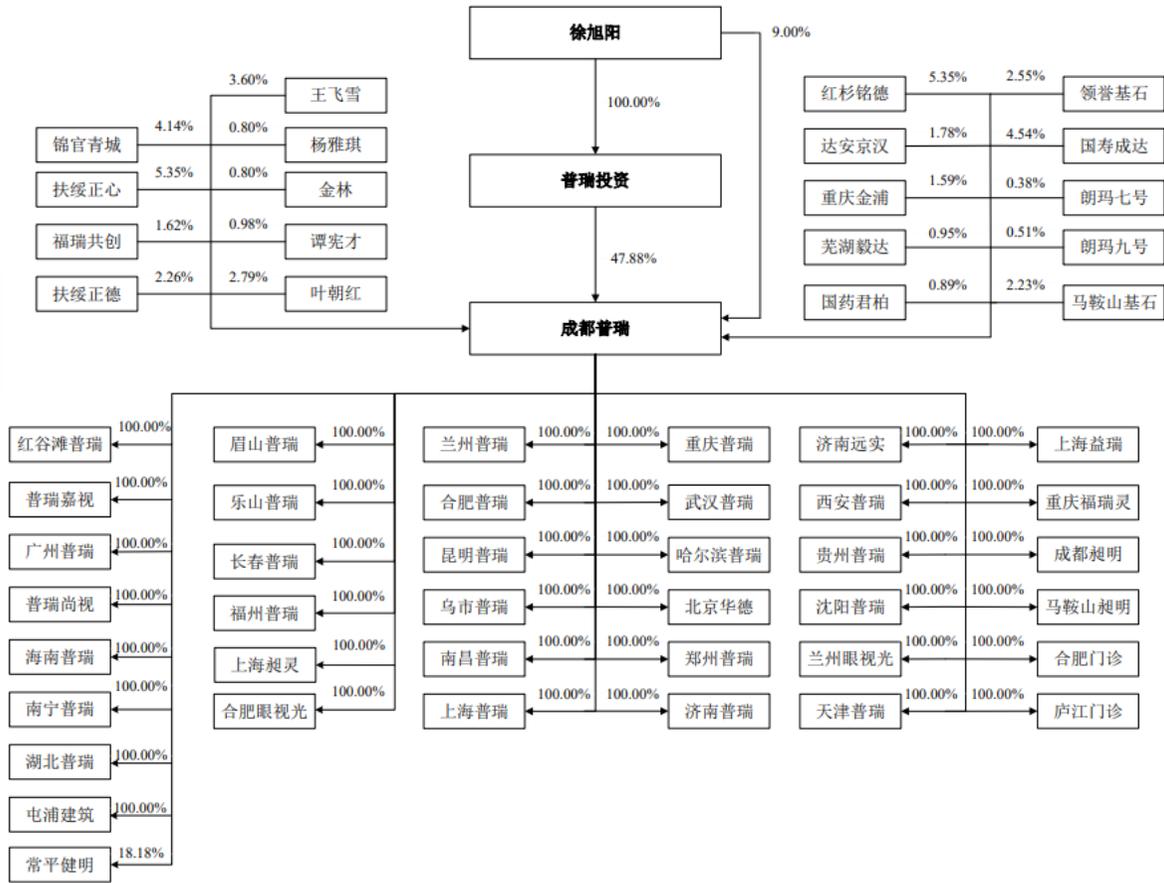
 临床技术支持单位 AMO&成都普瑞眼科医院人工晶体应用基地	 临床技术支持单位 德国蔡司&成都普瑞眼科医院临床技术支持	 中国红十字会合作伙伴 成都普瑞眼科医院	 成都市优秀民营医院 被评为“2006年” 成都普瑞眼科医院
 高品质近视矫正ICL卓越影响力奖 (2017年度)	 高品质近视矫正ICL卓越影响力奖 (2017年度)	 全普瑞全飞秒全覆盖	 全国眼视光联盟理事单位


全国角膜塑形安全重点监测哨点单位

资料来源：招股说明书、公司官网，华安证券研究所

聚焦重点城市的眼科连锁机构

- 截至招股书发出前，公司股权结构如右图所示，股权结构较为稳定。



资料来源：招股说明书、华安证券研究所

收入利润稳定增长，净利率水平较低，销售费用较高

- 公司营业收入、净利润稳定增长，整体毛利率水平较高，净利率水平较低。2021年上半年实现营业收入8.47亿元，净利润6534万元，销售毛利率为43.84%，销售净利率为7.72%。
- 公司重营销，销售费用较高，是拉低整体净利率的主要因素。虽然期间费用占收入比例有下降趋势，但2021年上半年销售费用占收入比例仍高达17.61%。

营业收入、净利润、毛利率及净利率情况（万元）

项目	2017	2018	2019	2020	2021年1-6月
营业总收入	80,561.10	101,643.35	119,259.87	136,212.06	84,665.35
净利润	-1,340.82	3,132.53	4,905.48	10,893.14	6,533.61
销售毛利率(%)	40.13	42.21	42.63	43.20	43.84
销售净利率(%)	-1.66	3.08	4.11	8.00	7.72

期间费用情况（万元）

项目	2018		2019		2020		2021年1-6月	
	金额	占收入比	金额	占收入比	金额	占收入比	金额	占收入比
销售费用	22180.14	21.82%	25470.04	21.36%	25324.08	18.59%	14912.53	17.61%
管理费用	13588.41	13.37%	15600.93	13.08%	16975.06	12.46%	10775.13	12.73%
财务费用	313.74	0.31%	322.48	0.27%	295.79	0.22%	2375.06	2.81%
合计	36082.29	35.50%	41393.45	34.71%	42594.93	31.27%	28062.71	33.15%

资料来源：wind、招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

业务向非医保转型，屈光项目是核心业务

- 业务向非医保转型，医保收入逐年降低。2021年上半年医保收入1.29亿元，占比15.23%。
- 屈光项目收入贡献最高，且呈逐年上升趋势。2021年上半年屈光项目收入为4.47亿元，占主营业务收入的52.89%。
- 白内障项目逐年削减。2021年白内障项目收入为1.39亿元，仅占主营业务收入的16.41%。

主营业务中医保收入及非医保收入分拆（万元）

项目	2018		2019		2020		2021年1-6月	
	收入	比例	收入	比例	收入	比例	收入	比例
医保收入	27832.94	27.44%	24777.09	20.83%	25908.29	19.06%	12873.71	15.25%
非医保收入	73595.87	72.56%	94152.19	79.17%	110002.33	80.94%	71564.22	84.75%
合计	101428.82	100.00%	118929.28	100.00%	135910.63	100.00%	84437.93	100.00%

主营业务分项目收入分拆（万元）

	2018		2019		2020		2021年1-6月	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
屈光项目	38,815.12	38.27%	54,156.16	45.54%	67,215.11	49.46%	44,661.94	52.89%
白内障项目	31,069.99	30.63%	27,504.40	23.13%	27,267.13	20.06%	13,857.20	16.41%
综合眼病项目	16,728.44	16.49%	19,015.84	15.99%	20,753.88	15.27%	13,277.38	15.72%
视光服务项目	14,815.28	14.61%	18,209.37	15.31%	20,544.74	15.12%	12,621.15	14.95%
其他项目	-	-	43.51	0.04%	129.77	0.10%	20.27	0.02%
合计	101,428.82	100.00%	118,929.28	100.00%	135,910.63	100.00%	84,437.93	100.00%

资料来源：招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

业务向非医保转型，屈光项目是核心业务

- 屈光项目毛利贡献最高，且呈逐年上升趋势，毛利率达到较高水平。2021年上半年屈光项目毛利额为2.38亿元，占主营业务毛利额的64.29%，毛利率达到53.28%的较高水平。
- 白内障项目毛利、毛利率皆创历年新低。2021年上半年公司白内障项目获得毛利4579万元，仅占主营业务毛利额的12.37%，毛利率降至33.04%。

主营业务毛利及毛利率情况（万元）

	2018		2019		2020		2021年1-6月	
	毛利额	比例	毛利额	比例	毛利额	比例	毛利额	比例
屈光项目	18,341.39	42.84%	28,213.63	55.58%	34,664.99	58.94%	23,794.69	64.29%
白内障项目	14,355.56	33.53%	11,359.21	22.38%	10,972.10	18.65%	4,578.76	12.37%
综合眼病项目	3,050.55	7.13%	3,017.07	5.94%	3,962.93	6.74%	2,933.87	7.93%
视光服务项目	7,066.33	16.50%	8,374.10	16.50%	9,373.04	15.94%	5,773.97	15.60%
其他项目			-198.75	-0.39%	-154.34	-0.26%	-71.04	-0.19%
合计	42,813.82	100.00%	50,765.27	100.00%	58,818.73	100.00%	37,010.25	100.00%
	毛利率		毛利率		毛利率		毛利率	
屈光项目	47.25%		52.10%		51.57%		53.28%	
白内障项目	46.20%		41.30%		40.24%		33.04%	
综合眼病项目	18.24%		15.87%		19.09%		22.10%	
视光服务项目	47.70%		45.99%		45.62%		45.75%	
其他项目			-456.79%		-118.93%		-350.47%	
主营业务毛利	42.21%		42.69%		43.28%		43.83%	

资料来源：招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

高管团队介绍

姓名	职务	简要履历
徐旭阳	董事长、总经理	1994至1995年任职黄山市人民医院临床医生；1995至1997年任职美国眼力健公司销售工程师；1997至1999年任职美国科医人医疗激光公司高级销售工程师；2000年开始自主创业，并于2006年至今担任普瑞眼科董事长，2019年10月至今担任普瑞眼科总经理；2010年至今担任普瑞投资执行董事、法定代表人
曹长梁	副总经理	1991年7月至1999年1月，于安徽省屯溪染织厂任职；1999年1月至2005年7月，于广州鑫视康医疗器械有限公司任职；2005年8月至2017年8月，分别于普瑞有限、兰州普瑞眼科医院有限公司、重庆普瑞眼科医院有限公司、合肥普瑞眼科医院有限公司任职，曾任执行院长；2014年11月至今于普瑞眼科任职，现任副总经理。
杨国平	财务总监	2004年2月至2009年12月，于致同会计师事务所任职，曾任项目经理；2010年1月至2012年1月，于天职国际会计师事务所任职，曾任高级经理；2012年2月至今，于普瑞眼科任职，现任财务总监。
金亮	副总经理、董事会秘书	2008年7月至2012年1月，于平安证券有限责任公司任职；2012年1月至2014年8月，于华林证券有限责任公司任职；2014年8月至2017年3月，于国金证券股份有限公司任职；2017年3月至2017年12月，于上海上昊投资顾问有限公司任职；2018年3月至今，于普瑞眼科任职，现任副总经理、董事会秘书。

资料来源：招股说明书、华安证券研究所

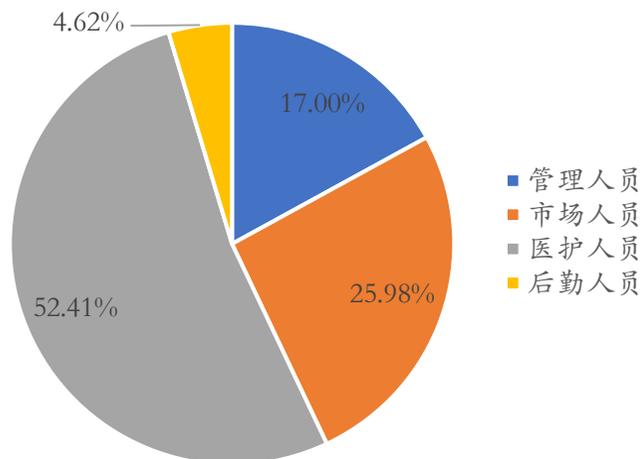
敬请参阅末页重要声明及评级说明


华安证券研究所

医护人员占比过半，引进优秀公立医院医师坐诊

- 根据公司招股说明书披露的信息，截至2021年6月30日，公司共有员工3076人，其中医护人员1612人，占比52.41%。
- 公司引进了234位多点执业眼科医疗人才，通过医师多点执业坐诊的形式，为患者提供高水平、多样化的眼科医疗服务，医生来源包括公立医院、民营医院、退休返聘等，其中69.23%为公立医院医生；多点执业医生中，主任医师及副主任医师分别占比43.16%、35.90%。

公司人员结构（截至2021H1）



多点执业医生来源和职称

来源	公立医院	民营医院	退休	其他	合计
数量	162	40	29	3	234
占比	69.23%	17.09%	12.39%	1.28%	100.00%
职称	主任医师	副主任医师	主治医师	住院医师	合计
数量	101	84	38	11	234
占比	43.16%	35.90%	16.24%	4.70%	100.00%

多点执业医生报酬标准

项目	标准
按坐诊天数计费	1,000-6,000元/天
按相关收入计费	相关收入的8%-60%
	挂号费的40%-100%
按手术台数计费	眼科手术200-14,000元/台
	麻醉手术250-1,300元/台

资料来源：招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

注重技术研发与创新，开设专业眼病研究所

- 设立**兰州研究所**以充分发挥当地的专业医师科研水平，开展对儿童眼病的研究，努力汲取国内外先进的研究成果。兰州研究所对儿童眼病做深度研究，并提出预防解决方案，结合社会力量加大对儿童眼病防治及及时治疗的宣传，减少兰州市儿童眼病发病率，为构建和谐社会发挥力量。
- 设立**四川研究所**以发挥集团优势，统筹集团内眼科疾病的科研工作。四川研究所在眼科细分专业领域进行相关课题研究，使眼科技术水平走在领域前沿，提高防盲治盲、诊治眼病的医疗技术水平，从而为广大患者服务。
- 设立**济南研究所**的背景是考虑先天性眼病（斜视、弱视、眼球震颤）、早产儿视网膜病变、眼外伤、角膜疾病、新生儿维生素A缺乏等是儿童致盲及低视力的主要原因，而早期预防能减少可避免的儿童盲症。公司将视觉运动疾病眼球震颤作为济南研究所的特色专业，使眼球震颤的诊断和治疗技术不断提高，让更多患者得到有效的治疗。

研究所主要财务情况（万元）

名称	项目	2018.12.31/2018年度	2019.12.31/2019年度	2020.12.31/2020年度	2021.6.30/2021年1-6月
兰州研究所	总资产	0.77	0.77	0.77	0.77
	净资产	0.77	0.77	0.77	0.77
	净利润	-	-	-	-
四川研究所	总资产	101.73	96.92	96.82	96.82
	净资产	97.38	96.92	96.82	96.82
	净利润	-0.17	-0.46	-0.10	-
济南研究所	总资产	9.99	1.41	10.84	6.70
	净资产	9.99	-0.16	-24.77	-36.18
	净利润	-0.01	-10.15	-24.61	-11.41

资料来源：招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

旗下医院情况整理

- 截至招股说明书签署日，公司旗下医疗机构共有32家，已开业医院21家（其中昆明普瑞包括2家医院）、门诊部2家，未开业医院9家。2021年1-6月，除报告期内尚未开业的昆明润城和合肥眼视光外，上述19家医院中有12家盈利，7家亏损，9家未开业医院处于亏损状态。

序号	名称	建筑面积 (平方米)	2018			2019			2020					2021H1				
			员工数量	人均创收 (万元)	净利润 (万元)	员工数量	人均创收 (万元)	净利润	员工数量	人均创收 (万元)	总资产	净资产	净利润	员工数量	人均创收 (万元)	总资产	净资产	净利润
1	兰州普瑞	4708.46	207	46.14		192	54.99		194	55.99	10635.83	7317.45	2065.14	193	33.33	14450.54	8657.77	1340.32
2	合肥普瑞	9976.01	216	56.6		232	62.96		212	78.45	10453.49	5544.84	2460.4	208	40.94	19219.74	6269.4	724.56
3	昆明普瑞	1693.45	254	55.75		257	68.1		253	74.86	14989.89	6842.47	3404.2	290	37.97	15376.24	9087.12	2244.66
4	乌市普瑞	-	165	40.96		172	46.27		166	44.04	8564.11	5788.14	1477.24	171	33.42	11617.62	7219.85	1431.72
5	南昌普瑞	10664.7	166	48.12		162	56.21		163	66.45	5257.91	3442.9	685.92	160	46.53	13043.64	4169.41	726.51
6	上海普瑞	10006.9	255	36.80		214	41.92		263	53.19	7095.38	-9772.55	-428.63	259	30.84	10456.38	-9670.8	101.75
7	重庆普瑞	6460.98	187	29.26		157	35.70		149	41.16	6194.35	5361.77	599.73	150	24.91	8513.38	5729.66	367.89
8	武汉普瑞	6134.64	198	31.41		186	43.01		166	39.94	3922.07	1422.31	449.3	165	26.37	5696.94	1810.75	388.44
9	北京华德	5715	198	27.7		188	34.2		179	35.56	4657.97	661.9	-44.65	175	19.93	5599.5	825.75	163.84
10	郑州普瑞	6499	160	43.66		144	45.08		131	44.75	2389.33	707.25	115.03	135	29	3099.11	798.67	91.42
11	山东亮康	5331.23	104	11.89		81	17.36		67	21.19	1160.73	-609.05	-402.74	77	9.99	1960.84	-791.87	-182.83
12	哈尔滨普瑞	6500	102	24.01		108	35.52		112	54.49	3056.17	-300.45	1175.41	122	38.64	9225.02	1081.38	1381.83
13	西安普瑞	6800	156	20.06	-980.44	149	24.83	-775.78	109	28.18	2667.41	153.69	-827.95	109	15.39	2131.48	-363.71	-517.41
14	贵州普瑞	7047.26	104	1.48	-1507.7	140	19.26	-1257.27	156	29.23	5437.01	-979.78	-240.77	142	19.73	7829.17	-1017.37	-37.59
15	沈阳普瑞	12956.29	83	-	-1114.24	89	6.84	-2034.34	78	15.78	4589.62	-2842.4	-1430.82	81	11.60	7045.34	-3513.59	-671.19
16	兰州眼视光	6017.16	15	-	-656.04	101	4.33	-1226.48	111	28.18	5701.05	-484.58	-597.07	117	17.92	8238.38	-745.72	-261.14
17	合肥门诊	240	9	3.73		6	7.72		5	10.89	165.71	-200.62	-80.96	6	4.86	409.61	-250.36	-49.74
18	天津普瑞	8936.86	86	-	-	128	0.62	-1722.30	113.00	7.87	4701.58	-3602.45	-1650.62	93	8.55	12930.13	-4614.17	-1011.72
19	长春普瑞	11477.81	0	-	-0.48	0	-	-6.82	42	-	3042.73	1063.74	-128.96	76	5.39	5425.08	1399.06	-464.69
20	成都普瑞	33456.9	203	47.71	176	59.2			66.22				168	43.58				
21	庐江门诊	203	0	-	9	3.77			6.01	234.56	-161.15	-105.1	9	3.03	490.06	-215.8	-54.65	

前五大客户情况

2021年1-6月前五名客户情况					2020年前五名客户情况				
序号	客户名称	金额 (万元)	占营业收入比例	占医保结算收入比例	序号	客户名称	金额 (万元)	占营业收入比例	占医保结算收入比例
1	上海市医疗保险事业管理中心	2808.03	3.32%	21.81%	1	上海市医疗保险事业管理中心	5358.95	4.49%	21.63%
2	昆明市五华区医疗保险管理局	1816.41	2.15%	14.11%	2	昆明市五华区医疗保险中心	3106.35	2.60%	12.54%
3	云南省医疗保险基金管理中心	751.53	0.89%	5.84%	3	北京市朝阳区医疗保险事务管理中心	2411.88	2.02%	6.14%
4	重庆市渝中区医疗保障局	736.99	0.87%	5.72%	4	武汉市医疗保险中心	1522.08	1.28%	5.36%
5	北京市朝阳区医疗保险事务管理中心	729.61	0.86%	5.67%	5	重庆市渝中区医疗保障局	1328.24	1.11%	55.40%
	合计	6842.56	8.09%	53.15%		合计	15557.80	11.42%	60.05%
2019年前五名客户情况					2018年前五名客户情况				
序号	客户名称	金额 (万元)	占营业收入比例	占医保结算收入比例	序号	客户名称	金额 (万元)	占营业收入比例	占医保结算收入比例
1	上海市医疗保险事业管理中心	5358.95	4.49%	21.63%	1	上海市医疗保险事业管理中心	6747.88	6.64%	24.25%
2	昆明市五华区医疗保险中心	3106.35	2.60%	12.54%	2	昆明市五华区医疗保险中心	3715.45	3.66%	13.35%
3	北京市朝阳区医疗保险事务管理中心	2411.88	2.02%	9.73%	3	北京市朝阳区医疗保险事务管理中心	2872.87	2.83%	10.32%
4	武汉市医疗保险中心	1522.08	1.28%	6.14%	4	重庆市渝中区医疗保障局	1968.61	1.94%	7.07%
5	重庆市渝中区医疗保障局	1328.24	1.11%	5.36%	5	武汉市医疗保险中心	1871.90	1.84%	6.73%
	合计	13727.51	11.50%	55.40%		合计	17176.72	16.91%	61.71%

资料来源：招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

公司核心竞争优势

技术优势

- 人才方面：眼科医护人员医疗技术强、服务质量优；资深医师带教培养+公立医院进修的培养机制；成立集团学术委员会，按学科细分11个专业
- 设备方面：所有医院门诊检查所用之裂隙灯一律采用蔡司一体化设备；激光手术更新换代至蔡司全飞秒及阿玛仕1050RS；术中OCT导航显微镜为个性化眼科手术的诊疗提供科学、快捷、有效的依据

连锁优势

- 已开设21家连锁眼科专科医院，覆盖全国所有直辖市及十余个省座城市
- 采用“直营连锁”的经营模式，扩大医疗服务覆盖范围，资源要素有效整合，提高经营效率，增收降本

服务优势

- 医院启用CRM会员管理系统，为患者配备专职客服人员，建立并维护眼健康档案，在各环节为患者提供全程支持和服务。
- 依据国家卫生部门的相关文件要求，制订了多项制度和流程
- 各院成立医疗质量等九个委员会督察工作落实，公司组织各院医务部主任每年2次互查评比，保障医疗质量安全，提升患者口碑

品牌优势

- 成都普瑞、昆明普瑞等多次被评为“优秀民营医院”，上海普瑞、昆明普瑞等被选为“中国红十字协会合作伙伴”
- 积极投身公益事业，斥资为贫困人口提供多形式的公益救助；积极开展基于社区和校园的眼健康教育，普及眼健康知识
- 兰州地区眼科专家人才工作站设在兰州普瑞眼视光医院，彰显当地政府对普瑞眼科良好品牌形象的认可

管理优势

- 倡导高效的内部管理文化，建立标准化的管理体系，各职能板块实行矩阵式管理，并通过统一的运营流程实施连锁化管控
- 核心管理层成员具备丰富的医疗行业从业经验，多名管理层成员在眼科专科医疗机构领域的运营管理经验达15年以上
- 制定完善、规范的眼科医疗服务操作流程，通过制度规范及分工明确、责任到人的原则，有效提高了管理效率，并确保公司的医疗事故和差错发生率一直控制在行业内较低水平

资料来源：招股说明书、华安证券研究所

眼科行业市场概览

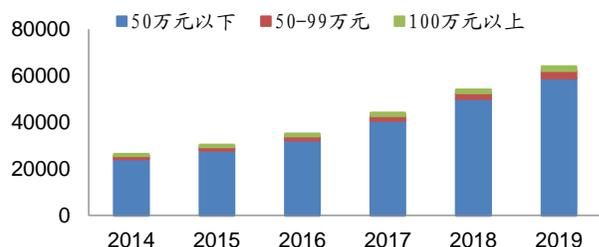
- 目前我国的眼科市场规模估计约2,105.64亿元/年。随着我国老龄化进程的加速、电子产品的广泛使用，眼科疾病患病率不断攀升，呈现低龄化现象，眼科医疗服务需求快速增加。同时，随着居民基本医疗保障逐步完善和人们眼健康意识逐步增强，我国眼科医疗服务行业仍将保持快速发展的势头。据弗若斯特沙利文的资料推算，2019年我国眼病诊疗总收入（含眼科药品收入）约1,293亿元（眼科药物行业市场规模约194亿元）；根据Euromonitor研究报告数据推测，2019年我国的眼镜零售市场规模约812.64亿元。因此，可估计目前我国的眼科市场规模约2,105.64亿元/年。
- 我国眼科市场渗透率仍较低，各亚专科仍将保持快速增长。目前，我国屈光手术量约为150万例/年，市场渗透率仅有美国的1/3左右；2018年我国白内障手术量CSR为2,662，仍低于美日等发达国家（CSR10,000以上）及印度、巴西等发展中国家。由于人口基数大、近视患病率高、屈光手术渗透率低等因素，我国是名副其实的世界眼镜消费大国，市场需求巨大。此外，我国青光眼早期诊疗率较低，干眼症发病率持续提高，角膜病、眼底病等眼病的诊疗方面亦处于低治疗渗透率的状态，随着我国近视人口数量持续增加、人口老龄化趋势加深，眼病发病率持续提高及居民收入水平和对眼科认知度不断提高，眼科各亚专科消费需求将持续快速增长。
- 我国眼科医疗服务行业呈现出连锁化趋势和集中化趋势。由于公立医院资源有限，政策鼓励社会资本办医，眼科医疗易于且适合标准化等因素，国内主要的眼科医院几乎都采取了连锁经营模式，迅速抢占市场，而区域性、单体眼科专科医院在未来激烈的市场竞争中将逐步显现颓势。由于中心城市人口“虹吸效应”进一步加剧，居民对生活质量要求及眼健康意识更强，中心城市亦为医疗高地等因素，将有助于眼科医疗机构利用资源打造自己的品牌，成为区域内的知名医院，然后以省会城市为中心辐射全省及周边，提高当地眼科医疗服务的整体水平和渗透率。眼科医疗机构越来越集中，这将成为眼科医疗服务行业的基本趋势。

资料来源：招股说明书、弗若斯特沙利文、中国卫生健康统计年鉴，华安证券研究所

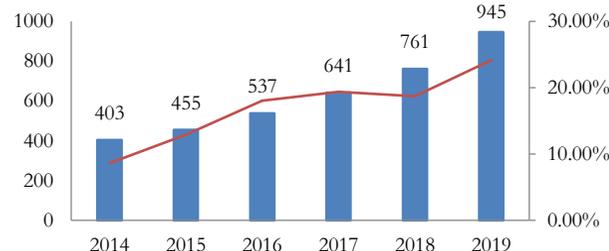
眼科行业市场概览

- 1) 眼科医疗服务卫生机构情况：在人们眼病发病率逐年攀升、眼健康意识不断增强、居民支付能力提升等多重因素的推动下，我国眼科医疗服务市场得到不断发展。2019年我国专科眼科医院达945个，同比+24.18%。2) 眼科医疗服务卫生人员构成情况：随着我国专科眼科医院的逐渐增多，我国眼科专科医院的卫生技术人员呈逐年增长态势。2019年我国眼科专科医院的卫生技术人员53,921人，同比+19.32%，与专科眼科医院数量的增长趋势基本相同。2019年我国眼科专科医院执业（助理）医师16,845人、注册护士27,143人，2014-2019 CAGR 分别达 17.06%和19.19%，越来越多的医护人员选择到眼科专科医院注册执业。3) 眼科医疗服务卫生设施情况：随着我国眼科专科医院的增多，眼科专科医院的床位数也相应增长。根据中国卫生健康统计年鉴的数据，2019年我国眼科医疗卫生机构的床位数140,405张，其中眼科专科医院床位数达132,476张，分别同比+7.68%和 8.27%。**眼科医疗服务行业对医疗设备依赖度较高**，先进的眼科医疗设备是眼科医院进行眼科疾病诊疗的重要基础。根据中国卫生健康统计年鉴，2019年我国眼科专科医院万元以上设备总价值129.04亿元，2014-2019 CAGR 18.76%。从设备价值构成来看，2019年我国眼科专科医院万元以上设备中，50万元以下设备共58,930台，占比92.32%；50-99万元设备共3,178台，占比4.98%；100万元以上设备共1,724台，占比仅 2.70%。

2014-2019年我国专科医院万元以上设备价值构成情况 (台)



2014-2019我国专科医院数量及增速 (单位: 个)



2014-2019我国眼科专科医院卫生技术人员数量及增速 (单位: 人)



资料来源：招股说明书、弗若斯特沙利文、中国卫生健康统计年鉴，华安证券研究所

可比公司

- 公司行业内主要竞争对手包括公立眼科医疗机构和其他民营眼科医疗机构，选取其中与公司业务较为类似的民营眼科医疗机构包括爱尔眼科、希玛眼科、华厦眼科、何氏眼科进行对比。公司的人员及岗位配置与业务规模相匹配；最近三年，公司营业收入和净利润均呈现稳步增长态势，相比于其他同类型公司，营业收入和利润水平处于行业中上水平。

可比公司营业收入与净利润情况（万元）

公司	2021年1-6月		2020年度		2019年度		2018年度	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
爱尔眼科	734,795.46	123,311.41	1,191,241	187,716.88	999,010.40	143,115.86	800,857.40	106,584.91
希玛眼科 (HK)	43,406.95	1,140.95	58,932.56	-525.69	51,777.97	3,711.66	37,698.07	3,730.07
华厦眼科	147,500.53	21,569.35	251,466.82	32,145.18	245,638.34	18,243.95	214,603.87	13,751.84
何氏眼科	46,462.00	5,899.34	83,847.33	10,023.59	74,556.38	8,060.12	61,372.77	5,617.40
公司	84,665.35	6,533.61	136,212.06	10,893.14	119,259.87	4,905.48	101,643.35	3,132.53

资料来源：招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明


华安证券研究所

可比公司

可比公司规模

公司	项目	2021年1-6月	2020年度	2019年度	2018年度
爱尔眼科	专业眼科医院数量	/	146	105	未披露
	门诊部数量	/	88.00	65	未披露
	营业收入 (万元)	734,795.46	1,191,241.00	999,010.40	800,857.40
	人员数量 (人)	/	22,808	18,241	16,430
	人均创收 (万元/人)	/	52.23	54.77	48.74
华夏眼科	专业眼科医院数量	53	51	/	/
	门诊部数量	/	/	/	/
	营业收入 (万元)	147,500.53	251,466.82	245,638.34	214,603.87
	人员数量 (人)	6,121	6,064	6,429	6,402
	人均创收 (万元/人)	24.10	41.47	38.21	33.52
何氏眼科	专业眼科医院数量	/	/	/	/
	门诊部数量	/	/	/	/
	营业收入 (万元)	46,462.00	83,847.33	74,556.38	61,372.77
	人员数量 (人)	2,670	2,572	2,506	2,115
	人均创收 (万元/人)	17.40	32.60	29.75	29.02
公司	专业眼科医院数量	20	18	18	18
	门诊部数量	3	3	3	3
	营业收入 (万元)	84,665.35	136,212.06	119,259.87	101,643.35
	人员平均数量 (人)	3,079	2,960	2,938	2,866
	人均创收 (万元/人)	27.50	46.02	40.59	35.47

资料来源：招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

本次募集资金计划投资项目

- 根据公司招股说明书披露的信息，本次募集的资金投入将全部用于公司主营业务相关的项目及主营业务发展所需的营运资金，拟投资项目总额28621.14万元。

本次发行拟募集资金计划投资项目

项目	目的	投资金额	细分领域
长春普瑞眼科医院新建项目	完善连锁医院网点布局，发挥连锁经营优势	7,420.45	租赁位于吉林省长春市朝阳区解放大路116号物业新建医疗机构； 预计新增120张床位，新增80名医护人员
哈尔滨普瑞眼科医院改建项目	抓住市场机遇，满足市场需求	3,041.33	医院原址哈尔滨市南岗区先锋路563号金河小区10号楼装修改建； 预计更新120张床位，新增6名医护人员
信息化管理建设项目	进一步完善、维护公司信息化管理系统和提升安全性能	10,159.36	运维环境建设与维护：运营环境的建设、视频会议系统、应用软件系统的升级和运维； 网络与系统的安全建设：新建云平台安全方案、数据中心安全方案、各医院的安全方案
补充流动资金	用以满足公司业务发展的营运资金	8,000.00	2019~2022营运资金需求为14881.77万元

资料来源：招股说明书、华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

风险提示

- **创新风险：**未来随着公司进一步扩大其他眼科疾病诊疗项目，在其他城市或地区开设新的医院或门诊部、以及互联网医疗等新兴诊疗模式逐渐普及并融入到医院经营中等情形的出现，现有的业务模式也将不可避免的出现变革和创新。若发行人不能迅速对业务模式进行创新性的调整和改良，或调整后的业务模式无法满足经营要求，则可能无法充分释放公司的盈利能力。
- **连锁经营模式带来的扩张风险：**医院建设初期，尚未在当地树立良好的品牌形象，尚未形成当地市场对公司品牌的认知，一般收入规模较小，而同时医院的运营存在必要的固定性成本，这就导致新开医院需要面临一段时间的亏损。未来，随着业务发展，公司还将继续在现有区域或其他城市开设新医院，进行业务扩张。若公司未能合理安排扩张速度，导致公司内控体系、管理水平、人力资源、营销能力等方面不能适应公司规模快速扩张，新开医院效益不及预期，则可能会对公司的盈利能力带来重大不利影响，甚至造成业绩下滑。
- **主要经营场所的租赁风险**
- **医保控费的风险**
- **业绩下滑的风险**



重要声明

分析师声明

本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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。



谢谢！