

2022年10月14日

华厦眼科 (301267.SZ)

投资要点

◆ 下周三（10月19日）有一家创业板上市公司“华厦眼科”询价。

◆ **华厦眼科（301267）**：公司面向国内外广大眼科疾病患者提供眼科全科诊疗服务，包括白内障、屈光、眼底、斜弱视及小儿眼科、眼表、青光眼、眼眶和眼肿瘤、眼外伤在内的眼科八大亚专科及眼视光专科。公司2019-2021年分别实现营业收入24.56亿元/25.15亿元/30.64亿元，YOY依次为14.46%/2.37%/21.86%，三年营业收入的年复合增速12.61%；实现归母净利润2.18亿元/3.34亿元/4.55亿元，YOY依次为32.59%/53.59%/36.01%，三年归母净利润的年复合增速40.44%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入15.79亿元，同比增长7.02%；实现归母净利润2.36亿元，同比增长8.37%。公司预计2022年1-9月实现归属于母公司股东的净利润约为39,500万元至40,500万元，同比增长约17.34%至20.31%。

① **投资亮点**：1、公司为国内领先的大型民营专科眼科医院，分院数量、年诊疗人次等多个指标据行业前列。自2004年成立至今，公司已实现从区域运营至全国连锁的跨越，为业内少数具有全国网点布局的公司；截至招股书签署日，公司已在全国17个省、46个城市已开设了57家眼科专科医院，覆盖华东、华中、华南、华北、西北等地区，分院数量仅次于行业龙头爱尔眼科。2021年，公司年门诊人次达167.14万人次，实施眼科手术的手术眼数达29.28万眼，运营规模据行业前列。公司已通过连锁运营的模式建立全国范围内的诊疗服务网点体系，通过市场占有率的提升已构筑起一定的先发优势；并且在过往连锁扩张的过程中积累了较好的标准化、体系化运营经验，为未来的异地复制奠定良好基础。2、公司拥有一支具有国际影响力的、覆盖眼科八大亚专科及眼视光领域的眼科学专家团队，在复杂眼科疾病诊疗上具备一定优势；且公司与多个国内知名高校已达成“医教研”合作，带动公司诊疗实力维持行业领先地位。公司汇聚了黎晓新、赵堪兴、葛坚、刘祖国等一批具有国际影响力的眼科学专家，此外，刘旭阳、王利华、王萼等9名学科带头人在中华医学会眼科学分会各专业学组中分别担任副组长或委员；其中厦门眼科中心总院长黎晓新为国际眼科科学院院士，是我国玻璃体手术外科的开拓者，中国眼科学界高学术影响力（H因子）在我国眼科曾排名第三，而专家委员会主席赵堪兴为中国斜视与小儿眼科开拓者和领军人物，担任国际眼科科学院院士等，被美国斜视与小儿眼科学会誉为“国际斜视与小儿眼科学界的思想领袖”。另外，公司已与厦门大学建立了多年合作，且目前联合北京大学开展了联合招收和培养博士后研究人员计划，并联合其他院校设立眼科技术人才培养基地、持续加大医学人才培养力度，为公司带来了较好的医师人才资源。出众的专家团队加之与多个高校达成的“医教研”合作带动公司诊疗实力保持业内领先。

② **同行业上市公司对比**：公司主营业务为眼科医疗服务，根据业务的相似性，选取爱尔眼科、普瑞眼科、何氏眼科为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为58.91亿元、PE-TTM（算数平均）为82.22X、销售毛利率为45.09%；相较而言，公司的营收规模及毛利率处于同业上市公司中上游水平。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	500.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.96	4.66	0.2
绝对收益	-12.24	-16.54	-31.86

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告



容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	2,456.4	2,514.7	3,064.4
同比增长(%)	14.46	2.37	21.86
营业利润(百万元)	316.2	484.4	651.7
同比增长(%)	15.13	53.18	34.54
净利润(百万元)	217.8	334.5	454.9
同比增长(%)	32.59	53.59	36.01
每股收益(元)	0.44	0.67	0.91

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、华夏眼科	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	6
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	7
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2015-2025E 中国眼科医疗服务市场规模（亿元）	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、华厦眼科

公司成立于 2004 年，是一家专注于眼科专科医疗服务的大型民营医疗连锁集团。公司面向国内外广大眼科疾病患者提供眼科全科诊疗服务，包括白内障、屈光、眼底、斜弱视及小儿眼科、眼表、青光眼、眼眶和眼肿瘤、眼外伤在内的眼科八大亚专科及眼视光专科。

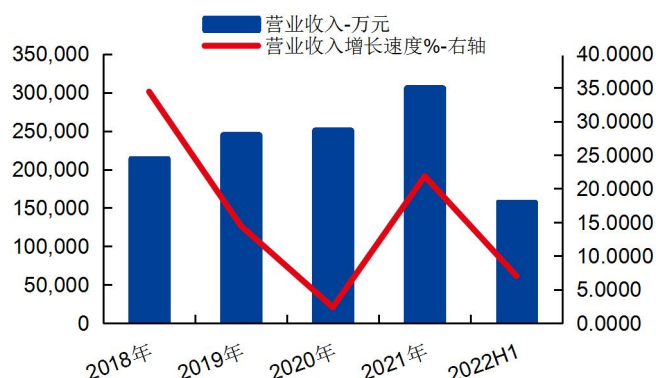
截至招股意向书签署日，公司已在国内开设 57 家眼科专科医院，覆盖 17 个省及 46 个城市，辐射国内华东、华中、华南、西南、华北等广大地区，已通过连锁运营的模式建立了全国范围内的诊疗服务网点体系。公司下属医院厦门大学附属厦门眼科中心于 2004 年获评国家三级甲等专科医院，于 2012 年获评国家临床重点专科（眼科）建设单位，并设有博士后科研工作站和院士专家工作站。截至本招股意向书签署日，公司核定床位数为 3,603 张，实际开放床位数为 2,951 张。2021 年，公司年门诊人次达 167.14 万人次，实施眼科手术的手术眼数达 29.28 万眼，实现主营业务收入 30.07 亿元。同时，公司在国内已开设 23 家视光中心，为屈光不正患者提供医学验光配镜服务。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 24.56 亿元/25.15 亿元/30.64 亿元，YOY 依次为 14.46%/2.37%/21.86%，三年营业收入的年复合增速 12.61%；实现归母净利润 2.18 亿元/3.34 亿元/4.55 亿元，YOY 依次为 32.59%/53.59%/36.01%，三年归母净利润的年复合增速 40.44%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 15.79 亿元，同比增长 7.02%；实现归母净利润 2.36 亿元，同比增长 8.37%。

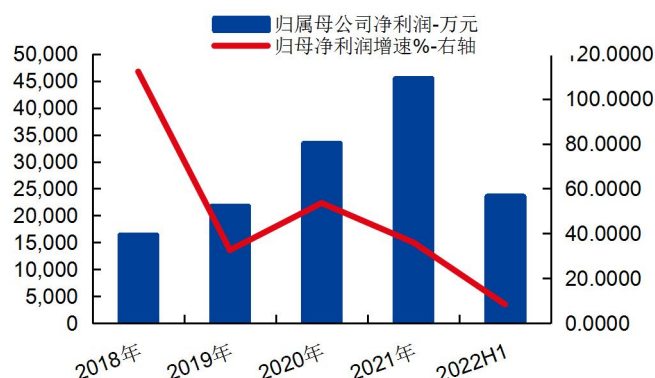
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为眼科医疗业务（26.26 亿元，87.33%）、配镜业务（3.61 亿元，12.01%）、药店业务（0.20 亿元，0.66%）。报告期间，眼科医疗业务一直为公司的核心业务，报告期内贡献收入比重维持在 87%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



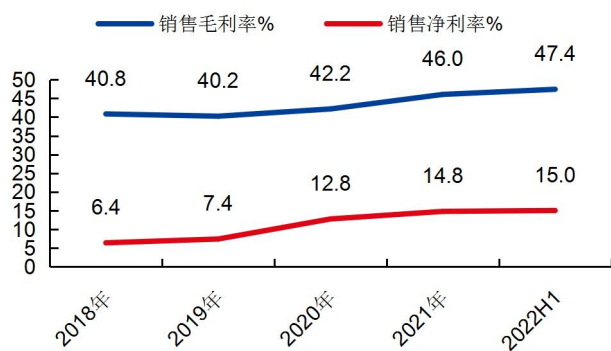
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



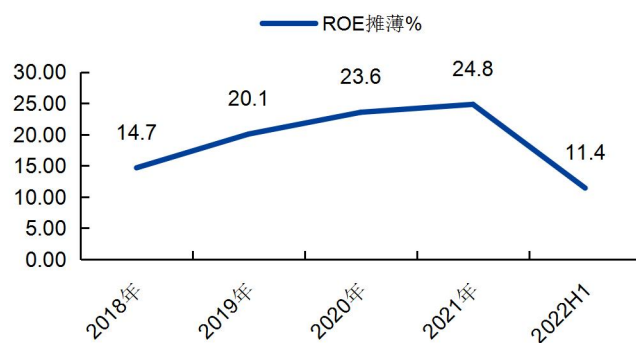
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司的主营业务为眼科医疗服务，隶属于眼科医疗行业。

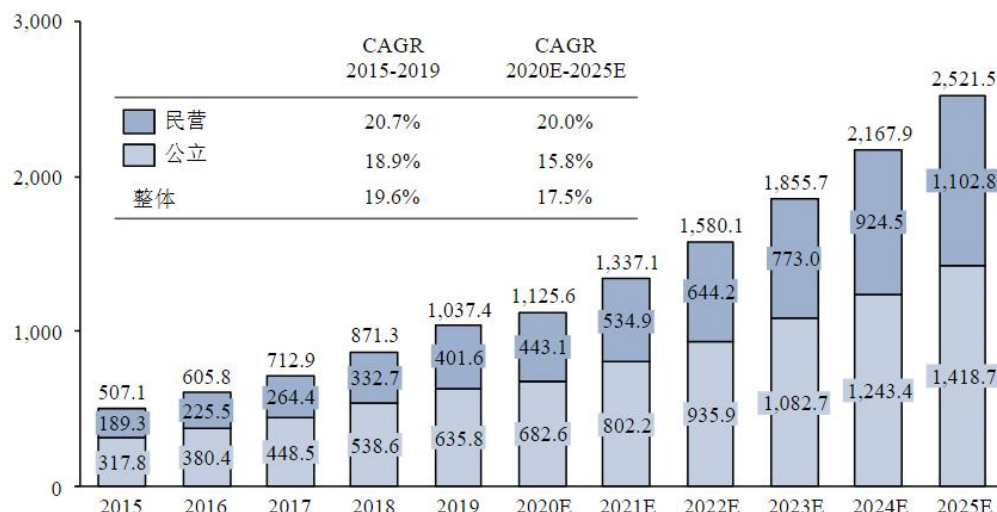
1、眼科医疗行业

眼科医疗服务指针对眼部及眼科疾病而进行的预防或诊治用途的医疗服务。医疗服务的提供者是医生等医务人员，场所为医院，提供的服务包含诊断、处方开具、手术以及验光配镜等。按照临床常见眼科疾病分类，中国眼科医疗服务市场主要可分为医学视光、白内障、眼底疾病、屈光、眼表疾病、青光眼及其他眼病诊疗服务。

我国眼科医疗服务市场规模从 2015 年的人民币 507.1 亿元增长到 2019 年的人民币 1,037.4 亿元，年复合增长率为 19.6%。相比于公立医院眼科，民营眼科医院的针对性强，且往往拥有更先进的医疗设备和良好的就医环境，让越来越多的患者选择民营眼科医院就诊。加之民营眼科医院运营模式可复制性强，在过去的五年间，中国民营眼科医院发展迅猛。2015 年到 2019 年，民营眼科医院市场规模迅速从约人民币 189.3 亿元增长至约人民币 401.6 亿元，年复合增长率为 20.7%。同期公立医院眼科医疗服务市场规模年化复合增长率约为 18.9%。随着国家政策的支持以及民营眼科医院在人才培养、服务质量和患者满意度上的优势，中国民营眼科医院将保持快速增长态势。由各眼科细分市场中民营医院规模加总可知，预计到 2025 年民营眼科专科医疗服务市场将持续增长，达到约人民币 1,102.8 亿元，2020 年至 2025 年期间年复合增长率达 20.0%。

在细分市场上，于 2019 年，医学视光、白内障、屈光手术分别占据眼科医疗服务细分市场的前三位，占比分别达到 21.3%、18.1%和 16.8%。其次，眼底疾病和眼表疾病占比分别达到 14.6%和 8.8%。

图 5：2015-2025E 中国眼科医疗服务市场规模（亿元）



资料来源：《中国卫生健康统计年鉴》，灼识咨询，华金证券研究所

国内眼科医疗市场的主要企业可分为公立医院及民营眼科专科医院两类。部分公立医院部分公立医院已经建立了由知名专家组成的强势专科，并围绕这些知名专家和科室形成了一套人才培养体系，且在科研上易得到政府资源倾斜，患者诊疗上也更容易形成良好的口碑；2019 年中国排名前三的公立综合医院眼科以及公立眼科专科医院包括：中山大学中山眼科中心、首都医科大学附属北京同仁医院眼科、复旦大学附属眼耳鼻喉科医院眼科。民营眼科医院竞争激烈，主要玩家包括全国连锁医院集团爱尔眼科、华夏眼科、区域性连锁医院集团普瑞眼科、新世纪眼科等。

（三）公司亮点

1、公司为国内领先的大型民营专科眼科医院，分院数量、年诊疗人次等多个指标据行业前列。自 2004 年成立至今，公司已实现从区域运营至全国连锁的跨越，为业内少数具有全国网点布局的公司；截至招股书签署日，公司已在全国 17 个省、46 个城市已开设了 57 家眼科专科医院，覆盖华东、华中、华南、华北、西北等地区，分院数量仅次于行业龙头爱尔眼科。2021 年，公司年门诊人次达 167.14 万人次，实施眼科手术的手术眼数达 29.28 万眼，运营规模据行业前列。公司已通过连锁运营的模式建立全国范围内的诊疗服务网点体系，通过市场占有率的提升已构筑起一定的先发优势；并且在过往连锁扩张的过程中积累了较好的标准化、体系化运营经验，为未来的异地复制奠定了良好基础。

2、公司拥有一支具有国际影响力的、覆盖眼科八大亚专科及视光领域的眼科学界专家团队，在复杂眼科疾病诊疗上具备一定优势；且公司与多个国内知名高校已达成“医教研”合作，带动公司诊疗实力维持行业领先地位。公司汇聚了黎晓新、赵堪兴、葛坚、刘祖国等一批具有国际影响力的眼科学界专家，此外，刘旭阳、王利华、王骞等 9 名学科带头人在中华医学会眼科学分会各专业学组中分别担任副组长或委员；其中厦门眼科中心总院长黎晓新为国际眼科科学院院士，是我国玻璃体手术外科的开拓者，中国眼科界高学术影响力（H 因子）在我国眼科曾排名第三，而专家委员会主席赵堪兴为中国斜视与小儿眼科开拓者和领军人物，担任国际眼科科学院院士等，被美国斜视与小儿眼科学会誉为“国际斜视与小儿眼科界的思想领袖”。另外，公司已与厦门大学建立了多年合作，且目前联合北京大学开展了联合招收和培养博士后研究人员计划，并

联合其他院校设立眼科技术人才培养基地、持续加大医务人才培养力度，为公司带来了较好的医师人才资源。出众的专家团队加之与多个高校达成的“医教研”合作带动公司诊疗实力保持业内领先。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目以及补充运营资金。

1、**天津华夏眼科医院项目**：公司拟在天津开设分院，规划床位分别为 80 张，拟开设包括白内障、眼底、屈光、斜弱视及小儿眼科、眼表、青光眼、眼眶和眼肿瘤、眼外伤在内的眼科八大亚专科及眼视光专科。

2、**区域视光中心建设项目**：本项目拟建设的视光中心区别于传统的眼镜零售门店，主营业务定位为提供框架眼镜和隐形眼镜的验配及销售服务、角膜塑形镜的销售服务以及眼视光相关日常维护服务，为公司下属医院医学验光配镜的患者提供更加便捷、可及的销售及维护服务。目前公司已开设了 23 家视光中心，项目拟在全国新建 200 家直营店，共分 2 年开展建设。根据项目可行性研究报告，本项目投资回收期 5.25 年（税后，含建设期），财务内部收益率（税后）14.96%，财务效益良好。

3、**现有医院医疗服务能力升级项目**：公司拟对西安、镇江等 10 家分院的屈光手术设备进行升级换代，配置德国蔡司 VisuMax 全飞秒激光手术设备。根据项目可行性研究报告，本项目投资回收期 4.40 年（税后，含建设期），财务内部收益率（税后）26.68%，财务效益良好。

4、**信息化运营管理系统建设项目**：本项目建设内容包括“远程会诊系统”、“数据灾备中心”、“眼科云 PACS 平台”、“云 LIS 平台”、“电子病历”、“云病历系统”、“网络安全系统升级”、“集团临床数据决策中心”。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	天津华夏眼科医院项目	6,100.00	6,100.00	9 个月
2	区域视光中心建设项目	22,963.81	22,963.81	2 年
3	现有医院医疗服务能力升级项目	8,400.00	8,400.00	1 年
4	信息化运营管理系统建设项目	20,386.80	20,386.80	3 年
5	补充运营资金项目	20,000.00	20,000.00	-
	合计	77,850.61	77,850.61	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 30.64 亿元，同比增长 21.86%；实现归属于母公司净利润 4.55 亿元，同比增长 36.01%。公司预计 2022 年 1-9 月可实现的营业收入约为 252,000 万元至 254,000 万元，同比增长约 10.02%至 10.89%；预计 2022 年 1-9 月实现归属于母公司股东的净利润约为

39,500 万元至 40,500 万元，同比增长约 17.34%至 20.31%；预计实现扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润约为 42,500 万元至 43,500 万元，同比增长约 18.39%至 21.18%。

公司主营业务为眼科医疗服务，根据业务的相似性，选取爱尔眼科、普瑞眼科、何氏眼科为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 58.91 亿元、PE-TTM（算术平均）为 82.22X、销售毛利率为 45.09%；相较而言，公司的营收规模及毛利率处于同业上市公司中上游水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
300015.SZ	爱尔眼科	1964.31	78.61	150.01	25.93%	23.23	34.78%	51.92%	20.54%
301239.SZ	普瑞眼科	81.92	102.63	17.10	25.54%	0.94	-13.81%	43.37%	9.90%
301103.SZ	何氏眼科	45.26	65.42	9.62	14.79%	0.86	-13.84%	39.96%	8.23%
301267.SZ	华夏眼科	/	/	30.64	21.86%	4.55	36.01%	46.04%	24.83%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

我国医疗服务产业监管或者规则变化的风险、医疗服务、药品销售价格变化的风险、医保控费的风险、眼科医疗服务市场需求变化的风险、下属眼科专科医院快速扩张的管理风险、净利润主要来源于厦门眼科中心，部分下属眼科专科医院处于亏损状态并可能面临持续亏损的风险、公司应收账款回收期较长的风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

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%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn