

普瑞眼科 (301239)

2023 年中报点评: 白内障业务翻倍增长, 盈利能力大幅提升

买入 (维持)

2023 年 09 月 03 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

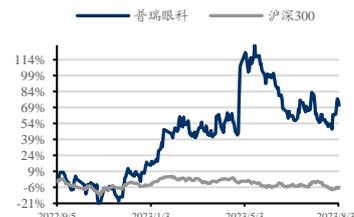
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,726	2,578	3,338	4,311
同比	1%	49%	29%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	21	259	287	397
同比	-78%	1157%	11%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.14	1.73	1.92	2.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	758.78	60.35	54.46	39.35

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司 2023H1 实现收入 13.78 亿元 (+54.88%), 归母净利润 2.35 亿元 (+358.07%), 扣非归母净利润 1.49 亿元 (+204.63%); 单 Q2 季度实现收入 7.28 亿元 (+72.85%), 归母净利润 0.72 亿元 (+420.38%), 扣非归母净利润 0.77 亿元 (+563.47%)。收入略超预期, 业绩符合预期。
- **四大业务收入增速均超 30%, 白内障翻倍以上增长, 毛利率提升显著。** 分业务看, 2023H1, 公司屈光实现营收 7.09 亿元 (+33.37%), 占比 51%, 毛利率 53.00% (+0.69pp)。视光收入 1.91 亿元 (+52.87%), 占比 14%, 毛利率 45.67% (+2.91pp)。白内障收入 2.75 亿元 (+137.04%), 占比 20%, 毛利率 43.37% (+8.06pp), 主要由于基数低、积压需求释放、新增线上白内障营销推广、加大高端术式考核等, 驱动白内障业务高增长。综合眼病收入 1.97 亿元 (+70.71%), 占比 14%, 毛利率 19.77% (+4.60pp)。
- **公司盈利能力大幅提升, 乌市、兰州及东莞光明医院表现亮眼。** 2023H1, 公司归母净利率 17.05% (+11.32pp), 扣非归母净利率 10.81% (+5.30pp), 主要原因为收入规模增长、采购议价能力提升带来的成本下降、连锁经营模式成熟带来的费用率下降等。2023H1 公司销售费用率 15.77% (-2.20pp), 管理费用率 11.89% (-2.50pp), 财务费用率 2.07% (-1.29pp)。公司盈利能力提升, 核心医院如乌市普瑞、兰州普瑞及东莞光明净利率显著提升, 分别为 30.93% (+3.39pp)、24.10% (+2.22pp)、27.72% (+4.83pp)。
- **持续引入学科带头人, 进一步夯实诊疗实力。** 公司 2023H1 成功邀请原复旦大学附属耳鼻喉科医院眼科主任、白内障学科主任卢奕教授加盟普瑞眼科。两位现今已分别担任公司屈光学组和白内障学组组长, 推动公司医学组的建设、提升公司诊疗水平的知名度。未来公司将通过薪酬、股权激励、合伙人计划来继续吸引行业大咖, 强化学科建设。
- **盈利预测与投资评级:** 公司新院继续爬坡扭亏, 规模持续扩张。我们维持 2023-2025 年公司归母净利润 2.59/2.87/3.97 亿元, 对应当前市值的 PE 为 60X/54X/39X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 医院扩张或整合不及预期、医院盈利提升不及预期、医疗事故风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	104.31
一年最低/最高价	47.42/144.88
市净率(倍)	6.78
流通 A 股市值(百万元)	7,384.05
总市值(百万元)	15,606.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.39
资产负债率(% ,LF)	47.43
总股本(百万股)	149.62
流通 A 股(百万股)	70.79

相关研究

《普瑞眼科(301239): “高举高打” 聚焦省会等优质市场布局, 未来盈利提升空间大》

2023-05-16

普瑞眼科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,188	1,108	870	1,050	营业总收入	1,726	2,578	3,338	4,311
货币资金及交易性金融资产	926	654	432	392	营业成本(含金融类)	1,007	1,472	1,890	2,425
经营性应收款项	68	156	151	234	税金及附加	3	5	3	4
存货	108	144	161	223	销售费用	344	438	557	711
合同资产	0	0	0	0	管理费用	270	412	516	649
其他流动资产	86	154	127	201	研发费用	7	13	21	25
非流动资产	2,489	3,158	3,797	4,407	财务费用	48	(50)	(33)	(20)
长期股权投资	267	367	467	567	加:其他收益	10	15	19	38
固定资产及使用权资产	1,411	1,722	2,111	2,526	投资净收益	15	83	23	29
在建工程	63	281	391	445	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10	20	30	40	减值损失	(6)	(13)	(13)	(13)
商誉	27	27	27	27	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	389	419	449	479	营业利润	68	374	414	571
其他非流动资产	321	321	321	321	营业外净收支	(8)	(5)	(5)	(5)
资产总计	3,677	4,266	4,667	5,457	利润总额	59	369	409	567
流动负债	582	828	843	1,135	减:所得税	39	111	123	170
短期借款及一年内到期的非流动负债	248	248	248	248	净利润	21	259	287	397
经营性应付款项	191	374	330	547	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	19	29	38	49	归属母公司净利润	21	259	287	397
其他流动负债	125	177	227	292	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.14	1.73	1.92	2.65
非流动负债	1,027	1,127	1,227	1,327	EBIT	101	257	373	536
长期借款	89	89	89	89	EBITDA	368	338	484	677
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.67	42.91	43.40	43.74
租赁负债	936	1,036	1,136	1,236	归母净利率(%)	1.19	10.03	8.58	9.20
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	0.91	49.41	29.47	29.14
负债合计	1,609	1,955	2,070	2,463	归母净利润增长率(%)	(78.09)	1,157.21	10.83	38.40
归属母公司股东权益	2,068	2,311	2,598	2,994					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,068	2,311	2,598	2,994					
负债和股东权益	3,677	4,266	4,667	5,457					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	319	320	414	590	每股净资产(元)	13.82	15.45	17.36	20.01
投资活动现金流	(602)	(671)	(731)	(724)	最新发行在外股份(百万股)	150	150	150	150
筹资活动现金流	1,038	79	94	94	ROIC(%)	1.30	5.12	6.73	8.70
现金净增加额	755	(272)	(222)	(40)	ROE-摊薄(%)	0.99	11.19	11.03	13.25
折旧和摊销	267	81	111	140	资产负债率(%)	43.77	45.83	44.34	45.13
资本开支	(327)	(624)	(624)	(623)	P/E(现价&最新股本摊薄)	758.78	60.35	54.46	39.35
营运资本变动	(14)	40	17	60	P/B(现价)	7.55	6.75	6.01	5.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>