

华夏眼科 (301267)

2023 年中报点评：白内障等基础眼病大幅增长，公司盈利能力进一步提升

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

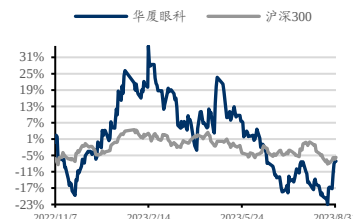
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,233	4,099	5,124	6,301
同比	6%	27%	25%	23%
归属母公司净利润（百万元）	512	666	866	1,117
同比	12%	30%	30%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.61	0.79	1.03	1.33
P/E（现价&最新股本摊薄）	71.07	54.64	42.02	32.55

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件：**2023H1，公司实现收入 19.94 亿元（+26.30%），归母净利润 3.55 亿元（+50.08%），扣非归母净利润 3.63 亿元（+41.26%）；单 Q2 季度实现收入 10.63 亿元（+38.06%），归母净利润 2.04 亿元（+64.60%），扣非归母净利润 2.16 亿元。收入利润超我们预期。
- **公司利润率大幅提升。**2023H1，公司整体毛利率 50.3%（+2.89pp），整体净利率 18.32%（+3.28pp）。公司四项费用率提升 0.33pp，其中销售费用率 12.31%（+0.06pp）、管理费用率 10.81%（+0.2pp）、研发费用率 2.00%（+0.71pp）、财务费用率 0.46%（-0.64pp）；投资净收益占收入比例 1.57%（+1.24pp）。我们认为毛利率提升主要得益于白内障等业务规模增长及高端术式进一步提升，整体费用率小幅提升，核心医院同比扭亏等，带来整体净利率提升。
- **基础眼病快速增长，白内障业务表现亮眼。**分业务看，公司白内障实现营收 4.97 亿元（+44.89%），占比 26%，毛利率 44.16%（+8.06pp），主要原因为疫情积压的需求释放、高端术式占比提升等因素。眼后段实现营收 2.76 亿元（+35.81%），占比 14.5%，毛利率 44.72%（+4.77pp）。屈光实现营收 6.51 亿元（+13.84%），占比 34%，毛利率 56.86%（+0.91pp）；视光实现营收 4.75 亿元（+17.75%），占比 25%，毛利率 50.00%（-0.67pp）。
- **厦门眼科中心保持较快增长，核心医院利润率整体有所提升。**分医院看，厦门眼科中心实现营收 5.06 亿元（+25.31%），净利率 25.24%基本持平，在较大体量的基础上实现较快增长；福州眼科医院营收 8712 万元，净利率 14.41%（+5.67pp），净利率提升显著；上海和平眼科医院营收 1.13 亿（+103%），在 2022H1 低基数之上实现高速增长，净利率 5.33%（+13.52pp）；郑州华夏视光营收 6403 万元（+14.86%），净利率 21.09%（-1.35pp），两家核心医院大幅扭亏。
- **盈利预测与投资评级：**公司扩张步伐稳健，各业务增长稳定。我们维持 2023-2025 年公司归母净利润 6.66/8.66/11.17 亿元，对应当前市值的 PE 为 55X/42X/33X，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)	43.30
一年最低/最高价	35.56/94.88
市净率(倍)	4.57
流通 A 股市值(百万元)	3,896.94
总市值(百万元)	36,372.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.48
资产负债率(%，LF)	24.84
总股本(百万股)	840.00
流通 A 股(百万股)	90.00

相关研究

《华夏眼科(301267)：2022 年报 & 2023Q1 季报点评：消费眼科占比小幅提高，公司盈利水平进一步提升》

2023-04-24

华厦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	4,617	5,744	6,739	8,016	营业总收入	3,233	4,099	5,124	6,301
货币资金及交易性金融资产	3,943	4,993	5,861	6,990	营业成本(含金融类)	1,680	2,147	2,619	3,169
经营性应收款项	270	293	352	414	税金及附加	13	16	20	25
存货	157	201	245	296	销售费用	402	572	715	879
合同资产	0	0	0	0	管理费用	363	501	667	820
其他流动资产	247	257	282	315	研发费用	49	62	78	83
非流动资产	1,968	1,817	1,873	1,924	财务费用	32	(29)	(45)	(63)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	21	41	51	63
固定资产及使用权资产	1,289	1,135	1,185	1,223	投资净收益	8	10	13	16
在建工程	46	73	87	93	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	112	112	117	127	减值损失	(5)	(4)	(4)	(4)
商誉	60	60	60	60	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	136	106	86	76	营业利润	727	878	1,131	1,463
其他非流动资产	324	331	338	345	营业外净收支	(74)	(63)	(67)	(70)
资产总计	6,584	7,561	8,612	9,941	利润总额	654	815	1,065	1,393
流动负债	790	1,081	1,251	1,443	减:所得税	146	179	234	307
短期借款及一年内到期的非流动负债	97	197	197	197	净利润	508	636	831	1,087
经营性应付款项	208	266	325	393	减:少数股东损益	(4)	(30)	(35)	(31)
合同负债	99	126	154	186	归属母公司净利润	512	666	866	1,117
其他流动负债	386	492	576	667	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.79	1.03	1.33
非流动负债	667	717	767	817	EBIT	743	801	1,026	1,325
长期借款	26	26	26	26	EBITDA	1,066	1,144	1,377	1,695
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.05	47.63	48.90	49.71
租赁负债	597	647	697	747	归母净利率(%)	15.83	16.24	16.89	17.73
其他非流动负债	44	44	44	44	收入增长率(%)	5.51	26.78	25.01	22.96
负债合计	1,457	1,798	2,018	2,260	归母净利润增长率(%)	12.50	30.07	30.03	29.08
归属母公司股东权益	5,114	5,780	6,645	7,763					
少数股东权益	14	(16)	(51)	(82)					
所有者权益合计	5,128	5,763	6,594	7,681					
负债和股东权益	6,584	7,561	8,612	9,941					

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	770	1,148	1,283	1,560	每股净资产(元)	9.13	10.32	11.87	13.86
投资活动现金流	(3,037)	(245)	(461)	(476)	最新发行在外股份(百万股)	840	840	840	840
筹资活动现金流	2,651	147	45	45	ROIC(%)	13.81	10.02	11.31	12.79
现金净增加额	384	1,051	867	1,129	ROE-摊薄(%)	10.01	11.52	13.03	14.39
折旧和摊销	323	342	351	370	资产负债率(%)	22.12	23.78	23.43	22.73
资本开支	(232)	(273)	(481)	(490)	P/E (现价&最新股本摊薄)	71.07	54.64	42.02	32.55
营运资本变动	(96)	15	(20)	(17)	P/B (现价)	4.74	4.20	3.65	3.12

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>