

华厦眼科（301267）

产业基金备案完成，优质体外医院加强扩张信心

买入（维持）

2023 年 09 月 28 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

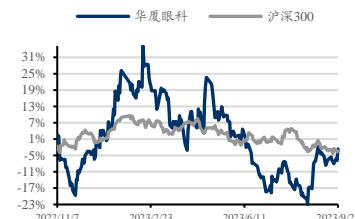
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,233	4,099	5,123	6,298
同比	6%	27%	25%	23%
归属母公司净利润（百万元）	512	703	906	1,118
同比	12%	37%	29%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.61	0.84	1.08	1.33
P/E（现价&最新股本摊薄）	74.42	54.19	42.03	34.08

关键词：#兼并重组

投资要点

- **事件：**2023 年 9 月 27 日，华厦眼科发布公告，公司与中电数字、西海创投、中信信托、跃慷投资共同参与投资华厦壹号产业基金，并签署相关合伙协议。
- **投资基金情况：**根据今年 8 月 25 日公告，华厦壹号基金总认缴出资额为 4.41 亿元，其中公司出资 8599.5 万元（占比 19.5%），中电数字出资 1 万元，西海创投出资 2.2 亿元，中信信托出资 1.11 亿元，跃慷投资出资 2450.5 万元。
- **基金内四家优质医院，华中、华东、西南深化布局。**华厦壹号将主要对眼科医院及眼科相关产业进行投资和管理，为公司的高速发展提供优质项目储备，加速完善公司全国的眼科医疗服务网络。根据合伙协议约定，华厦壹号已收购四川源聚爱迪眼科医院管理有限公司 51% 股权，该公司控股成都爱迪眼科医院（成都三甲眼专科，120 床，数据来源官网）、恩施慧宜眼科医院（湖北三级眼专科，3200 平，126 床，125 职工，数据来源官网）、微山医大眼科医院（山东二级眼专科）及睢宁复兴眼科医院（江苏二甲眼专科，3000 平，80 床，60 余职工，数据来源官网）。
- **产业基金助力连锁扩张，长期发展驱动力充足。**公司未来五年将按照已经圈定的 24 省、120 左右城市作为重点投资区域，通过新建及并购新增 120-150 家医院，并在医院的本地化发展中，坚持“1+N”发展战略，其中产业基金将为公司扩张提供坚实基础，2023H1 除天津华厦外，新设医院均通过并购基金开设。我们认为公司扩张步伐稳健，医院扭亏明显，未来业绩有望逐步兑现。
- **盈利预测与投资评级：**四家医院目前均在体外培养，我们将公司 2023-2024 年归母净利润由 6.66/8.66 亿上调至 7.03/9.06 亿元，2025 年为 11.18 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 54/42/34 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情反复风险；医院扩张或整合不及预期的风险；医院盈利提升不及预期的风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.34
一年最低/最高价	35.56/94.88
市净率(倍)	4.78
流通 A 股市值(百万元)	4,080.53
总市值(百万元)	38,085.60

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

《华厦眼科(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》

2023-09-03

《华厦眼科(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	5,775	6,812	8,088	营业总收入	3,233	4,099	5,123	6,298
货币资金及交易性金融资产	3,943	5,026	5,935	7,064	营业成本(含金融类)	1,680	2,129	2,604	3,152
经营性应收款项	270	293	351	414	税金及附加	13	16	20	25
存货	157	199	243	295	销售费用	402	541	676	857
合同资产	0	0	0	0	管理费用	363	501	667	844
其他流动资产	247	257	282	315	研发费用	49	62	78	96
非流动资产	1,968	1,817	1,873	1,924	财务费用	32	(29)	(45)	(64)
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	926	1,183	1,464
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	7,592	8,685	10,013	利润总额	654	862	1,117	1,394
流动负债	790	1,074	1,246	1,437	减:所得税	146	190	246	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	673	871	1,087
经营性应付款项	208	264	323	391	减:少数股东损益	(4)	(30)	(35)	(31)
合同负债	99	125	153	185	归属母公司净利润	512	703	906	1,118
其他流动负债	386	488	573	664	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.84	1.08	1.33
非流动负债	667	717	767	817	EBIT	743	849	1,078	1,325
长期借款	26	26	26	26	EBITDA	1,066	1,191	1,429	1,695
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.05	48.05	49.17	49.95
租赁负债	597	647	697	747	归母净利率(%)	15.83	17.15	17.69	17.74
其他非流动负债	44	44	44	44	收入增长率(%)	5.51	26.77	24.98	22.94
负债合计	1,457	1,791	2,013	2,254	归母净利润增长率(%)	12.50	37.33	28.94	23.32
归属母公司股东权益	5,114	5,817	6,723	7,841					
少数股东权益	14	(16)	(51)	(82)					
所有者权益合计	5,128	5,801	6,672	7,759					
负债和股东权益	6,584	7,592	8,685	10,013					

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	1,181	1,324	1,560	每股净资产(元)	9.13	10.39	12.01	14.00
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	10.58	11.79	12.66
现金净增加额	384	1,084	909	1,129	ROE-摊薄(%)	10.01	12.08	13.48	14.25
折旧和摊销	323	342	351	370	资产负债率(%)	22.12	23.60	23.18	22.51
资本开支	(232)	(273)	(481)	(490)	P/E (现价&最新股本摊薄)	74.42	54.19	42.03	34.08
营运资本变动	(96)	14	(20)	(17)	P/B (现价)	4.96	4.36	3.78	3.24

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>