

信义山证汇通天下

证券研究报告

医疗服务

何氏眼科 (301103.SZ)

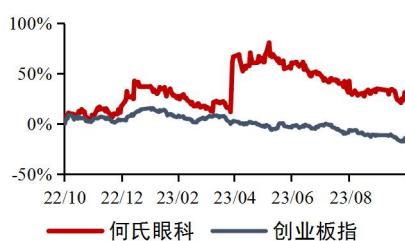
增持-B(维持)

Q3 业绩同比增速有所放缓，全国化布局稳步推进

2023 年 10 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 30 日

收盘价（元）：	33.46
年内最高/最低（元）：	48.99/24.02
流通 A 股/总股本(亿)：	0.83/1.58
流通 A 股市值（亿）：	27.80
总市值（亿）：	52.88

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益：	0.63
摊薄每股收益：	0.63
每股净资产(元)：	13.38
净资产收益率：	4.55

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yezhongzheng@sxzq.com

魏赟

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

研究助理：

冯瑞

邮箱：fengrui@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2023 年三季报，2023 前三季度公司实现营业收入 9.44 亿元，同比增长 22.38%；实现归母净利润 9941.05 万元，同比增长 51.23%；实现扣非归母净利润 9587.10 万元，同比增长 54.22%；基本每股收益为 0.63 元，同比增长 41.50%。

事件点评

➤ 2023 前三季度公司营收及净利润仍保持较快增长，但 Q3 单季度业绩同比增速较 Q2 已有明显放缓。得益于居民医疗消费需求逐步恢复以及公司经营规模持续扩张，2023 前三季度公司实现营业收入 9.44 亿元，同比增长 22.38%；实现归母净利润 9941.05 万元，同比增长 51.23%。但 Q3 单季度业绩同比增速较 Q2 已有明显放缓，原因可能是疫情期间压制的择期手术需求上半年已基本释放完成：2023Q2 和 Q3 公司分别实现营业收入 3.14 和 3.23 亿元，同比分别增长 38.80% 和 6.51%；2023Q2 和 Q3 公司分别实现归母净利润 2152.16 和 2106.27 万元，同比分别变动 36.88% 和 -11.95%。

➤ 公司深耕辽宁大本营市场，并加快以“1+N”战略布局全国市场。公司未来三年的扩张计划为：①稳固增长辽宁大本营市场，不断提升市场占有率；②加快以“1+N”全国市场布局，提升省外营收、利润贡献度；③加快数字化转型，助力规模扩张与降本增效；④加快拓展消费医疗市场，提升高毛利业务占比。在省外市场拓展上，公司首选经济发达地区，重点集中于京津冀、成渝城市群、珠三角和长三角地区。目前，新设的北京医院和重庆医院营业额逐年稳步上升，但仍处于培育阶段尚未实现盈利。

投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 12.31、14.58、17.68 亿元（原值为 14.02、18.24、23.04 亿元），增速分别为 28.9%、18.4%、21.2%，净利润分别为 1.16、1.21、1.36 亿元（原值为 1.51、2.00、2.62 亿元），增速分别为 249.5%、4.3%、12.5%，对应 EPS 分别为 0.73、0.77、0.86 元（原值为 0.96、1.27、1.66 元），以 10 月 30 日收盘价 33.46 元计算，对应 PE 分别为 45.6X、43.7X、38.8X。考虑到公司的眼健康医疗服务已逐步恢复至正常水平，维持“增持-B”评级。

风险提示

➤ 宏观环境变化造成经营受阻风险；行业监管政策变化风险；医疗纠纷或事故风险；业务扩张带来的管理风险。

财务数据与估值：



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明





会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	962	955	1,231	1,458	1,768
YoY(%)	14.8	-0.7	28.9	18.4	21.2
净利润(百万元)	86	33	116	121	136
YoY(%)	-13.8	-61.6	249.5	4.3	12.5
毛利率(%)	40.3	38.4	41.8	40.7	40.1
EPS(摊薄/元)	0.55	0.21	0.73	0.77	0.86
ROE(%)	8.2	1.5	5.4	5.8	6.6
P/E(倍)	61.2	159.2	45.6	43.7	38.8
P/B(倍)	5.0	2.4	2.5	2.5	2.6
净利率(%)	9.0	3.5	9.4	8.3	7.7

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	830	1983	1701	1610	1718	营业收入	962	955	1231	1458	1768
现金	699	1639	1305	1198	1237	营业成本	575	588	717	864	1059
应收票据及应收账款	31	31	47	46	67	营业税金及附加	5	6	7	8	10
预付账款	22	15	26	26	35	营业费用	123	138	163	196	236
存货	73	84	107	123	159	管理费用	127	163	181	215	260
其他流动资产	6	214	215	218	220	研发费用	1	1	7	8	9
非流动资产	591	622	844	907	826	财务费用	4	-8	-16	-13	-13
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-2	-5	-3	-4
固定资产	225	197	254	304	302	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	32	38	42	45	47	投资净收益	0	1	3	3	3
其他非流动资产	334	386	548	558	477	营业利润	129	71	175	185	210
资产总计	1421	2605	2544	2517	2544	营业外收入	8	1	1	1	1
流动负债	161	167	149	160	209	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	136	72	175	185	211
应付票据及应付账款	58	68	87	95	131	所得税	50	39	61	64	74
其他流动负债	103	99	63	65	77	税后利润	86	33	114	121	136
非流动负债	210	262	262	262	262	少数股东损益	0	-0	-2	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	86	33	116	121	136
其他非流动负债	210	262	262	262	262	EBITDA	195	121	228	264	311
负债合计	371	429	412	422	471						
少数股东权益	0	2	0	0	0						
股本	91	158	158	158	158						
资本公积	584	1681	1681	1681	1681						
留存收益	375	335	392	453	521						
归属母公司股东权益	1050	2174	2132	2095	2073						
负债和股东权益	1421	2605	2544	2517	2544						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	214	148	147	196	219						
净利润	86	33	114	121	136						
折旧摊销	69	74	75	98	118						
财务费用	4	-8	-16	-13	-13						
投资损失	0	-1	-3	-3	-3						
营运资金变动	-4	-23	-23	-7	-20						
其他经营现金流	57	74	0	0	0						
投资活动现金流	-71	-249	-293	-158	-35						
筹资活动现金流	-58	1041	-187	-145	-145						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.21	0.73	0.77	0.86	P/E	61.2	159.2	45.6	43.7	38.8
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	0.94	0.93	1.24	1.39	P/B	5.0	2.4	2.5	2.5	2.6
每股净资产(最新摊薄)	6.64	13.76	13.49	13.26	13.12	EV/EBITDA	24.8	32.8	18.6	16.5	13.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

