

普瑞眼科 (301239)

2023 年年报及 2024 年一季报点评：白内障增长亮眼，新院扭亏下利润承压

买入（维持）

2024 年 04 月 25 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,726	2,718	3,047	3,715	4,473
同比 (%)	0.91	57.50	12.09	21.93	20.41
归母净利润 (百万元)	20.57	267.91	154.19	300.06	405.30
同比 (%)	(78.09)	1,202.56	(42.45)	94.61	35.07
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.14	1.79	1.03	2.01	2.71
P/E (现价&最新摊薄)	354.11	27.19	47.24	24.27	17.97

投资要点

- **事件：**公司公告，2023 年实现营收 27.18 亿元 (+57.50%，表示同比增速，下同)，归母净利润 2.68 亿元 (+1202.56%)，扣非归母净利润 1.98 亿元 (+967.07%)；2024Q1 实现营收 6.76 亿元 (+4.01%)，归母净利润 0.17 亿元 (-89.58%)，扣非归母净利润 0.19 亿元 (-73.28%)。2023 年业绩符合预期。2024Q1 收入符合预期，利润低于预期。
- **2023 年白内障实现高速增长，各项业务毛利率同步提升。**分业务看，2023 年白内障项目收入 5.94 亿元 (+137.96%)，毛利率 43.37% (+12.52pct)；屈光项目收入 12.96 亿元 (+33.52%)，毛利率 51.58% (+1.11pct)；视光项目收入 3.97 亿元 (+52.65%)，毛利率 51.45% (+6.7pct) 综合眼病项目收入 4.17 亿元 (+78.66%)，毛利率 13.41% (+0.14pct)，基础眼科合计营收占比为 37.17% (+9.19pct)。其中白内障实现营收利润双高增，原因包括 1) 疫情期间积压需求持续释放；2) 公司推广多功能人工晶体及高端术式；3) 持续引进白内障专家，吸引客流、打造品牌等。
- **2023 年扣非利润率显著提升，各项费用率均有下降。**2023 年，公司实现毛利率 44% (+2.33pct)，主要由于规模效应，整合供应商资源降低采购成本等。2023 年实现扣非净利率 7.28% (+6.21pct)。从费用端看，销售、管理费用率明显下降，2023 年公司销售费用率 16.51% (-3.40pct)，管理费用率 13.42% (-2.24pct)，财务费用率 2.38% (-0.37pct)。公司进一步强化利润管理，降本增效，合理控制人力成本和供应链成本等。
- **2024Q1 收入小幅增长、利润下滑，预计原因为白内障业务保持增长，屈光视光业务承压。**利润端下滑，我们估计一方面由于收入增速放缓，另一方面公司逆势扩张，筹备新建医院项目多，成本费用增加及新开医院亏损拖累利润增长。截至 2023 年底，公司在 21 个城市经营 27 家眼专科医院、3 家眼科门诊部。公司保持快速开院节奏，23 年上海奉贤普瑞、湖北普瑞开诊，此外还有 8 个新院项目自 23 年以来在筹备装修中，我们预计也将陆续开业，因此对于公司 24 年表观利润端业绩影响较大。中长期来看，我们认为未来随着新开医院爬坡、成长期医院扭亏，公司业绩具备高增潜力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司新建医院爬坡扭亏，我们将公司 24-25 年归母净利润由 3.13/4.12 亿元调整至 1.5/3.0 亿元，2026 年为 4.1 亿元，对应估值为 47/24/18X，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)	47.10
一年最低/最高价	45.23/144.88
市净率(倍)	3.09
流通 A 股市值(百万元)	3,334.18
总市值(百万元)	7,047.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.23
资产负债率(% ,LF)	51.32
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)：2023 年三季报点评：净利率同比提升，盈利能力持续兑现》

2023-10-31

《普瑞眼科(301239)：首次发布回购公告，彰显长期发展信心，公司价值静待兑现》

2023-09-06

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,215	660	778	689	营业总收入	2,718	3,047	3,715	4,473
货币资金及交易性金融资产	837	185	240	65	营业成本(含金融类)	1,522	1,777	2,156	2,582
经营性应收款项	129	135	212	195	税金及附加	6	7	9	11
存货	152	154	197	214	销售费用	449	600	628	743
合同资产	0	0	0	0	管理费用	365	476	513	603
其他流动资产	98	185	129	215	研发费用	11	15	19	22
非流动资产	3,600	4,240	4,851	5,432	财务费用	65	(37)	2	(1)
长期股权投资	104	204	304	404	加:其他收益	14	15	19	22
固定资产及使用权资产	2,313	2,595	2,956	3,342	投资净收益	78	15	11	22
在建工程	276	495	604	659	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	51	61	71	81	减值损失	(7)	(13)	(13)	(13)
商誉	392	392	392	392	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	421	451	481	511	营业利润	386	225	405	545
其他非流动资产	43	43	43	43	营业外净收支	(24)	(5)	(5)	(5)
资产总计	4,815	4,901	5,628	6,121	利润总额	362	220	400	540
流动负债	1,043	919	1,247	1,234	减:所得税	84	66	100	135
短期借款及一年内到期的非流动负债	408	408	408	408	净利润	278	154	300	405
经营性应付款项	418	264	539	466	减:少数股东损益	10	0	0	0
合同负债	16	36	43	52	归属母公司净利润	268	154	300	405
其他流动负债	202	212	257	309	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.79	1.03	2.01	2.71
非流动负债	1,454	1,554	1,654	1,754	EBIT	372	188	411	537
长期借款	95	95	95	95	EBITDA	715	298	551	706
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.00	41.66	41.96	42.26
租赁负债	1,356	1,456	1,556	1,656	归母净利率(%)	9.86	5.06	8.08	9.06
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	57.50	12.09	21.93	20.41
负债合计	2,497	2,473	2,901	2,988	归母净利润增长率(%)	1,202.56	(42.45)	94.61	35.07
归属母公司股东权益	2,292	2,401	2,701	3,106					
少数股东权益	27	27	27	27					
所有者权益合计	2,318	2,428	2,728	3,133					
负债和股东权益	4,815	4,901	5,628	6,121					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	614	44	709	469	每股净资产(元)	15.32	16.05	18.05	20.76
投资活动现金流	(568)	(739)	(743)	(732)	最新发行在外股份(百万股)	150	150	150	150
筹资活动现金流	(166)	44	89	89	ROIC(%)	7.60	3.08	6.73	8.00
现金净增加额	(121)	(651)	55	(175)	ROE-摊薄(%)	11.69	6.42	11.11	13.05
折旧和摊销	343	110	139	169	资产负债率(%)	51.85	50.46	51.54	48.81
资本开支	(627)	(625)	(625)	(625)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.19	47.24	24.27	17.97
营运资本变动	(8)	(234)	252	(112)	P/B (现价)	3.18	3.03	2.70	2.34

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>