

2024年04月29日
普瑞眼科(301239.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

医疗服务

投资评级

增持-A

下调评级

12个月目标价

57.05元

股价(2024-04-26)

48.87元

交易数据

总市值(百万元)

7,311.88

流通市值(百万元)

3,459.48

总股本(百万股)

149.62

流通股本(百万股)

70.79

12个月价格区间

47.1/138.61元

三项核心业务同步发力，医疗服务网络逐渐完善

事件：

公司发布2023年年度报告和2024年第一季度报告。2023年公司实现营业收入27.18亿元，同比增长57.50%；实现归母净利润2.68亿元，同比增长1202.56%；实现扣非归母净利润1.98亿元，同比增长967.07%。2024年Q1公司实现营业收入6.76亿元，同比增长4.01%；实现归母净利润1,692万元，同比下降89.58%；实现扣非归母净利润1,908万元，同比下降73.28%。

2023年业绩增长亮眼，三项核心业务同步发力。

参考公司2024年1月发布的业绩预告，2023年预计实现营业收入26.8-27.1亿元，预计实现归母净利润2.60-2.85亿元，预计实现扣非净利润1.80-2.05亿元，最终业绩基本落在预告区间内，符合市场预期。分业务来看，公司屈光、视光、白内障三项核心业务均取得亮眼增长。(1)屈光业务：2023年公司屈光业务实现收入12.96亿元，同比增长33.52%，屈光业务是公司传统优势项目，继续保持公司第一大收入来源，公司具备良好的品牌形象、领先的医疗设备、成熟的市场运营以及优秀的医生队伍。(2)视光业务：2023年公司视光业务实现收入3.97亿元，同比增长52.65%，近年来视光业务加速成长，公司在下属各医院全面推广全数字化定制角膜塑形镜验配技术，以满足新时代儿童青少年近视防控的精准化和个性化需求。(3)白内障业务：2023年公司白内障业务实现收入5.94亿元，同比增长137.96%，高速增长的原因包括：①疫情后白内障手术积压需求持续释放；②公司积极推广多功能人工晶状体及高端手术方式，从单纯的复明性白内障手术转型升级至高端的屈光性白内障手术；③人口老龄化加速，年龄相关性白内障的患者数量持续上升，白内障手术治疗市场在不断增长；④公司不断引进全国或地方知名的白内障手术专家，打造普瑞眼科专家品牌，提高医疗技术与安全，改善服务流程和效率，持续吸引老年患者到院就诊。

2024年Q1业绩增长承压，高基数压力和新建院区拖累。

2024年Q1公司收入和利润增长明显承压，毛利率和净利率同比均出现下滑，我们推测主要有以下原因：(1)2023年Q1疫情放开后存在积压需求的释放，尤其是白内障和综合眼科项目，导致同期基数相对较高，随着时间的推移，这种积压需求基本消化完毕，2024年Q1回归正常需求；(2)外部宏观消费环境承压，屈光、视光等业务具备较强的消费属性，阶段性存在消费降级和需求延迟的压力；(3)2023年公司旗下上海奉贤普瑞和湖北普瑞完成执业验收并正式开

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.2	-37.6	-44.5
绝对收益	-13.1	-30.0	-53.9

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

贺鑫

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522110001

hexin1@essence.com.cn

相关报告

业绩表现亮眼，聚焦中心城 2023-08-30
市持续扩张

诊，同时还有昆明官渡、乌鲁木齐高新区、广州越秀、深圳南山、上海宝山、福州、哈尔滨南岗、深圳罗湖等多家新院正在筹备装修过程中，新建院区会增加折旧摊销费用，同时刚开业门诊量相对不足往往处于亏损状态，可能会拖累公司整体经营业绩。

目 医疗服务网络逐渐完善，远期净利率提升空间大。

公司是国内眼科医疗服务行业龙头企业，已经逐步形成覆盖全国主要城市的连锁布局，医疗服务网络逐渐完善。截至 2023 年 12 月 31 日，公司已在北京、上海、重庆、成都、武汉、昆明、兰州、合肥、郑州、南昌、乌鲁木齐、哈尔滨、济南、西安、贵阳、沈阳、天津、长春、广州、南宁、东莞等 21 个城市成功投资经营 27 家眼科专科医院、3 家眼科门诊部，2023 年门诊量达到 150.65 余万人次，手术量超过 17.57 万台。根据开业时间不同，公司将旗下医院可以分为成熟期医院、成长期医院、初创期医院，其中，成熟期医院是公司业绩增长的强大基石，同时也是人才输出和资源提供的重要来源，可以带动同城二院迅速渗透当地市场，巩固并提升市场占有率；成长期医院虽然仍处在盈亏平衡的边缘，但也是公司后续收入和利润增长的重要储备力量；初创期医院的品牌和口碑培育尚需要时间，短期内经营亏损，是公司长期收入平稳增长的潜力来源。公司成熟期医院的盈利能力较强，例如 2023 年东莞光明眼科医院净利率达到 24.5%，昆明普瑞医院净利率达到 15.9%，乌鲁木齐普瑞医院净利率达到 27.0%，兰州普瑞医院净利率达到 20.2%。公司过去几年扩张节奏相对积极，因此目前成长期医院和初创期医院数量相对较多，拖累公司短期净利率水平，但是这也代表随着这些医院逐步发展进入成熟期，公司远期净利率存在较大提升空间。

目 投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 30.76 亿元、36.92 亿元、44.32 亿元，归母净利润分别为 1.59 亿元、2.43 亿元、3.61 亿元。公司是国内领先的眼科医疗服务龙头企业，长期成长性突出，我们预计短期扩张节奏可能会拖累 2024 年表观业绩，2025 年-2026 年业绩更具参考性，给予 2025 年 35 倍 PE 估值，对应 12 个月目标价 57.05 元，给予增持-A 的投资评级。

目 风险提示：外部宏观消费环境风险；行业竞争加剧的风险；扩张节奏不及预期；医疗事故风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,725.6	2,717.9	3,076.2	3,691.8	4,432.2
净利润	20.6	267.9	159.3	243.7	360.9
每股收益(元)	0.14	1.79	1.06	1.63	2.41
每股净资产(元)	13.82	15.32	16.26	17.40	19.09

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	355.5	27.3	45.9	30.0	20.3
市净率(倍)	3.5	3.2	3.0	2.8	2.6
净利润率	1.2%	9.9%	5.2%	6.6%	8.1%
净资产收益率	1.0%	11.7%	6.5%	9.4%	12.6%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.7%	1.0%	1.5%
ROIC	-18.7%	-137.4%	304.8%	191.1%	189.4%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034