

华夏眼科 (301267.SZ)

23 年业绩高增长，Q1 业绩符合预期

买入 (维持评级)

当前价格: 25.27 元
目标价格: 28.25 元

投资要点:

事件: 公司公布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年公司实现收入 40.13 亿元 (+24.12%), 实现归母净利润 6.66 亿元 (+29.6%); 2024Q1 公司实现收入 9.78 亿元 (+5.09%), 实现归母净利润 1.56 亿元 (+3.75%), 业绩符合预期。

此外, 公司公布以 5.03 亿元收购厦门华夏聚信壹号投资咨询有限公司 100% 股权, 其中自有资金 3.13 亿元, 超募资金 1.9 亿元。

2023 年业绩高速增长, 白内障及综合眼病增速较快。

2023 年公司业绩实现高速增长, 分业务来看, 屈光业务实现收入 12.07 亿元 (+12.43%), 视光业务实现收入 10.17 亿元 (+14.94%), 白内障业务实现收入 9.87 亿元 (+31.38%), 眼后段业务实现收入 5.35 亿元 (+26.94%), 白内障和眼病类业务由于疫情积压需求集中释放, 整体增速较快。

24Q1 增速稳健, 经营韧性凸显。

受宏观经济环境和去年业绩高基数影响, 公司 Q1 业绩有所承压, 但整体仍实现稳健增长。24Q1 公司实现毛利率 48.97% (+0.8pct), 实现销售费用率 12.78% (+1.17pct), 管理费用率 11.64% (+0.82pct), 财务费用率 0.58% (-0.08pct), 实现归母净利率 15.94% (-0.21pct), 盈利能力维持高位, 经营韧性凸显, 静待行业需求回暖。

外延并购持续落地, 业绩长期增长动力充足。

聚信壹号间接控股包括成都爱迪眼科医院 (三甲), 微山医大眼科医院及睢宁复兴眼科医院等医院, 上述眼科医院经过多年发展, 经营状况良好, 在当地拥有较好声誉, 此次收购代表公司 “内生增长+外延并购” 战略持续落地, 有望驱动公司业绩长期增长。

盈利预测与投资建议

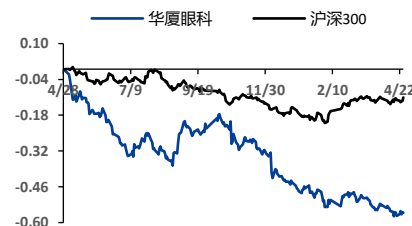
考虑到宏观经济环境变化和业绩高基数影响, 暂不考虑聚信壹号并表, 我们预测公司 2024-2025 年归母净利润分别为 7.91/9.68 亿元, 相比前值分别变动 -1.15/-1.78 亿元, 新增 2026 年预测 11.68 亿元, 同比增长 19%/22%/21%, 对应 PE 分别为 27X/22X/18X, 考虑行业平均估值及公司市场地位、品牌优势, 我们给予公司 2024 年 30 倍 PE, 对应市值 237 亿元, 目标价 28.25 元, 给予买入评级。

风险提示: 医疗事故风险、并购扩张不及预期风险、政策风险、业务复苏程度不及预期风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	840.00/328.83
流通 A 股市值(百万元)	8,309.51
每股净资产(元)	6.74
资产负债率(%)	23.19
一年内最高/最低价(元)	86.60/23.50

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
SLH30021@hfzq.com.cn
联系人: 何展聪(S0210123040010)
hzc30081@hfzq.com.cn

相关报告

1、华夏眼科 (301267.SZ) 深度报告: 医教研一体化眼科龙头, 打造眼科学术高地——2023.06.28

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,233	4,013	4,590	5,469	6,377
增长率	6%	24%	14%	19%	17%
净利润 (百万元)	512	666	791	968	1,168
增长率	13%	30%	19%	22%	21%
EPS (元/股)	0.61	0.79	0.94	1.15	1.39
市盈率 (P/E)	41.5	31.9	26.8	21.9	18.2
市净率 (P/B)	4.2	3.8	3.3	2.9	2.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所


图表1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,917	4,515	5,278	6,367	营业收入	4,013	4,590	5,469	6,377
应收票据及账款	323	340	362	404	营业成本	2,045	2,324	2,759	3,204
预付账款	65	74	99	107	税金及附加	14	16	19	22
存货	207	210	262	306	销售费用	533	586	688	789
合同资产	0	0	0	0	管理费用	462	506	592	677
其他流动资产	379	448	530	511	研发费用	70	71	73	72
流动资产合计	4,892	5,587	6,532	7,694	财务费用	20	37	55	64
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-12	-20	-24	-28
固定资产	789	842	894	945	资产减值损失	-6	0	0	0
在建工程	90	99	107	109	公允价值变动收益	11	13	15	18
无形资产	104	116	132	137	投资收益	76	46	55	64
商誉	173	173	173	173	其他收益	23	39	47	55
其他非流动资产	1,332	1,349	1,375	1,406	营业利润	973	1,128	1,377	1,656
非流动资产合计	2,487	2,578	2,681	2,770	营业外收入	1	2	2	2
资产合计	7,379	8,165	9,213	10,464	营业外支出	120	115	137	159
短期借款	0	0	0	0	利润总额	854	1,015	1,242	1,499
应付票据及账款	264	300	356	413	所得税	177	210	257	310
预收款项	0	0	0	0	净利润	677	805	985	1,188
合同负债	126	144	172	201	少数股东损益	11	14	17	20
其他应付款	140	140	140	140	归属母公司净利润	666	791	968	1,168
其他流动负债	474	473	526	576	EPS (按最新股本摊薄)	0.79	0.94	1.15	1.39
流动负债合计	1,004	1,057	1,193	1,329					
长期借款	25	45	65	85					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	633	633	633	633					
非流动负债合计	658	678	698	718					
负债合计	1,661	1,735	1,891	2,047					
归属母公司所有者权益	5,655	6,354	7,229	8,305					
少数股东权益	62	76	93	113					
所有者权益合计	5,718	6,430	7,322	8,417					
负债和股东权益	7,379	8,165	9,213	10,464					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	961	930	1,126	1,449
现金收益	905	1,039	1,250	1,477
存货影响	-50	-3	-52	-44
经营性应收影响	-113	-25	-48	-49
经营性应付影响	99	36	56	57
其他影响	120	-117	-80	6
投资活动现金流	1,909	-223	-236	-223
资本支出	-344	-271	-288	-283
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	2,253	49	52	60
融资活动现金流	-304	-109	-127	-137
借款增加	19	20	20	20
股利及利息支付	-161	-96	-97	-99
股东融资	6	0	0	0
其他影响	-168	-33	-50	-58

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	24.1%	14.4%	19.1%	16.6%
EBIT 增长率	27.6%	20.3%	23.3%	20.5%
归母公司净利润增长率	30.1%	18.8%	22.4%	20.7%
获利能力				
毛利率	49.0%	49.4%	49.6%	49.8%
净利率	16.9%	17.5%	18.0%	18.6%
ROE	11.6%	12.3%	13.2%	13.9%
ROIC	20.0%	20.5%	21.7%	22.3%
偿债能力				
资产负债率	22.5%	21.2%	20.5%	19.6%
流动比率	4.9	5.3	5.5	5.8
速动比率	4.7	5.1	5.3	5.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	23	26	23	22
存货周转天数	32	32	31	32
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	0.94	1.15	1.39
每股经营现金流	1.14	1.11	1.34	1.72
每股净资产	6.73	7.56	8.61	9.89
估值比率				
P/E	32	27	22	18
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	21	18	15	12

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn