

华夏眼科 (301267)

2023 年报&2024 年一季报点评: 24Q1 业绩符合预期, 收购医院落地将增厚业绩

买入 (维持)

2024 年 04 月 29 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)	3,233	4,013	4,782	5,656	6,627
同比 (%)	5.51	24.12	19.16	18.28	17.15
归母净利润 (百万元)	513.82	665.93	863.74	1,113.54	1,431.23
同比 (%)	12.95	29.60	29.70	28.92	28.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.61	0.79	1.03	1.33	1.70
P/E (现价&最新摊薄)	41.31	31.88	24.58	19.06	14.83

投资要点

- **事件:** 公司公告, 2023 年实现营收 40.13 亿元 (+24.12%, 表示同比增速, 下同), 归母净利润 6.66 亿元 (+29.60%), 扣非归母净利润 6.62 亿元 (+22.37%); 2024Q1 实现营收 9.78 亿元 (+5.09%), 归母净利润 1.56 亿元 (+3.75%), 扣非归母净利润 1.57 亿元 (+6.89%)。2024Q1 业绩符合预期。
- **2023 年基础眼科实现高增, 屈光视光双位数增长、毛利率略降。** 分业务看, 2023 年白内障项目收入+31.38%, 毛利率 43.69% (+5.68pp); 屈光项目收入+12.43%, 毛利率 54.51% (-0.36pp); 视光项目收入+14.94%, 毛利率 50.06% (-1.97pp); 眼后段项目收入+26.94%, 毛利率 44.63% (+3.60pp)。
- **2023 年门诊及手术量快速增长, 整体毛利率略有提升:** 门诊量超 186 万人次, 同比增长约 21%; 手术量超 37 万例, 同比增长约 23%。公司 2023 年实现毛利率 49.03% (+0.98pp), 扣非净利率 16.50% (-0.18pp); 销售/管理/研发费用率分别同比提升 0.84pp/0.31pp/0.22pp, 财务费用率 0.50% (-0.48pp)。
- **拟收购聚信壹号咨询公司 100% 的股权,** 交易对价 5.025 亿元, 标的公司以直接/间接方式拥有成都爱迪眼科医院(三甲)、微山医大眼科医院、睢宁复兴眼科医院等医院及其他公司。标的公司 2024 年 1-2 月的收入为 9036 万元、净利润 1242 万元。并购落地将为公司显著增厚业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司新院爬坡并逐步扭亏, 我们将公司 2024-2025 年归母净利润由 9.06/11.66 亿元下调至 8.64/11.14 亿元, 新增 2026 年为 14.31 亿元, 对应 PE 为 25/19/15X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 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)	25.27
一年最低/最高价	23.50/86.60
市净率(倍)	3.75
流通 A 股市值(百万元)	8,309.51
总市值(百万元)	21,226.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.74
资产负债率(% ,LF)	23.19
总股本(百万股)	840.00
流通 A 股(百万股)	328.83

相关研究

《华夏眼科(301267): 2023 年三季报点评: 毛利率净利率同比提升, 规模持续扩张》

2023-10-26

《华夏眼科(301267): 产业基金备案完成, 优质体外医院加强扩张信心》

2023-09-28

华夏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	4,892	6,322	7,698	9,433	营业总收入	4,013	4,782	5,656	6,627
货币资金及交易性金融资产	4,189	5,523	6,768	8,358	营业成本(含金融类)	2,045	2,448	2,875	3,334
经营性应收款项	388	437	501	569	税金及附加	14	17	20	23
存货	207	247	290	337	销售费用	533	588	684	722
合同资产	0	0	0	0	管理费用	462	507	600	676
其他流动资产	107	115	139	169	研发费用	70	83	70	69
非流动资产	2,487	2,326	2,371	2,410	财务费用	20	(55)	(73)	(95)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	23	38	68	80
固定资产及使用权资产	1,386	1,243	1,293	1,324	投资净收益	76	48	68	80
在建工程	90	95	97	99	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	104	104	109	119	减值损失	(17)	(4)	(4)	(4)
商誉	173	173	173	173	资产处置收益	11	3	3	4
长期待摊费用	200	170	150	140	营业利润	973	1,280	1,617	2,057
其他非流动资产	534	541	548	555	营业外净收支	(119)	(93)	(98)	(103)
资产总计	7,379	8,648	10,069	11,844	利润总额	854	1,187	1,519	1,954
流动负债	1,004	1,276	1,432	1,593	减:所得税	177	240	304	391
短期借款及一年内到期的非流动负债	117	217	217	217	净利润	677	947	1,215	1,563
经营性应付款项	264	315	371	430	减:少数股东损益	11	83	102	132
合同负债	126	151	177	206	归属母公司净利润	666	864	1,114	1,431
其他流动负债	496	592	666	740	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.03	1.33	1.70
非流动负债	658	708	758	808	EBIT	899	1,140	1,408	1,802
长期借款	25	25	25	25	EBITDA	1,232	1,493	1,770	2,185
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.03	48.82	49.17	49.69
租赁负债	594	644	694	744	归母净利率(%)	16.59	18.06	19.69	21.60
其他非流动负债	38	38	38	38	收入增长率(%)	24.12	19.16	18.28	17.15
负债合计	1,661	1,983	2,189	2,400	归母净利润增长率(%)	29.60	29.70	28.92	28.53
归属母公司股东权益	5,655	6,519	7,633	9,064					
少数股东权益	62	146	247	380					
所有者权益合计	5,718	6,665	7,880	9,443					
负债和股东权益	7,379	8,648	10,069	11,844					

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	961	1,421	1,633	1,986	每股净资产(元)	6.73	7.76	9.09	10.79
投资活动现金流	1,909	(234)	(434)	(441)	最新发行在外股份(百万股)	840	840	840	840
筹资活动现金流	(304)	147	45	45	ROIC(%)	11.59	12.99	13.76	14.98
现金净增加额	2,566	1,334	1,245	1,591	ROE-摊薄(%)	11.78	13.25	14.59	15.79
折旧和摊销	333	353	363	382	资产负债率(%)	22.51	22.93	21.74	20.27
资本开支	(447)	(300)	(509)	(519)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.88	24.58	19.06	14.83
营运资本变动	14	72	21	13	P/B (现价)	3.75	3.26	2.78	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>