

2024年04月30日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

# 华夏眼科（301267）：业绩稳健增长，内生外延完善全国布局

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

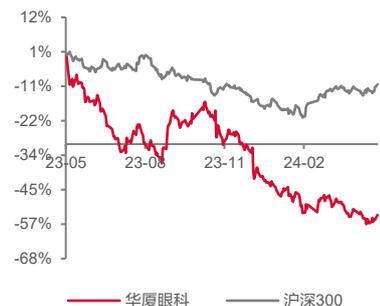
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/04/29
收盘价	26.19
总股本(万股)	84,000
流通A股/B股(万股)	32,883/0
资产负债率(%)	23.19%
市净率(倍)	3.84
净资产收益率(加权)	2.76
12个月内最高/最低价	86.60/23.50



《国际医学（000516）：诊疗量逐季攀升，经营稳步向好——公司简评报告》——2023.08.30

## 投资要点

- 2023年业绩快速增长，2024Q1整体平稳。**公司发布2023年报及2024年一季度报：2023年全年实现营收40.13亿元、归母净利润6.66亿元，同比分别增长24.1%、29.6%；其中第四季度实现营收9.10亿元、归母净利润1.09亿元，同比分别变动28.2%、-6.6%；全年业绩符合预期。2024Q1实现营收9.78亿元、归母净利润1.56亿元，同比分别增加5.1%、3.8%；总体经营平稳。
- 眼病诊疗业务增长良好，消费眼科需求逐渐复苏。**2023年公司诊疗量稳步提升，公司旗下医院及视光诊所门诊量超186万人次，同比增长约21%；手术量超37万例，同比增长约23%。分业务板块来看：1) 白内障：实现收入9.87亿元(YoY+31.4%)，主要是压制需求释放及中高端术式占比提升所致，我们看好公司项目结构持续优化；2) 眼后段：实现收入5.35亿元(YoY+26.9%)，公司复杂眼病诊疗实力强，口碑及影响力有望长期向好；3) 消费类眼科：屈光及视光综合业务分别实现收入12.07、10.17亿元，(YoY+12.4%/+4.3%)，增速放缓主要是外部环境的影响，伴随公司视光门诊服务网络持续拓展及新兴技术产品逐步推广，消费眼科有望稳健增长。
- 核心医院收入稳健增长，全国品牌效应持续增强。**2023年，公司核心医院厦门眼科中心、上海和平、福州眼科分别实现营收9.75、2.20、1.70亿元，分别同比增长15.2%、36.4%、8.7%，合计贡献公司34.0%的医疗收入。其他医院收入合计为23.78亿元，同比增长21.1%。在公司核心医院科研、诊疗实力持续增强的基础上，品牌效应日渐凸显，其他医院诊疗量有望加速爬坡，业绩贡献可期。
- 外延并购再发力，加快完善全国眼科医疗服务网络布局。**2024年4月26日，公司发布公告，拟收购厦门华夏聚信壹号投资咨询公司（下称“聚信壹号”）100%股权，交易对价为5.03亿元。聚信壹号直接和间接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。公司并购基金模式逐步成熟，全国眼科医疗网络加速完善可期。
- 投资建议：**综合考虑消费复苏较慢等因素的影响，我们适当下调2024/2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为8.52、10.80、13.45亿元，EPS分别是1.01、1.29、1.60元，对应PE分别24.9、19.7、15.8倍。公司是国内大型眼科医疗连锁集团，内生外延持续布局全国眼科医疗服务网络，长期成长趋势明确。维持“买入”评级。
- 风险提示：**诊疗规模增长不及预期风险，管理运营风险，医护资源短缺风险。

## 盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	3,064.44	3,233.25	4,013.16	4,887.22	5,906.90	6,975.52
同比增速(%)	21.9%	5.5%	24.1%	21.8%	20.9%	18.1%
归母净利润(百万元)	454.92	513.82	665.93	852.17	1,079.59	1,344.88
同比增速(%)	36.0%	12.9%	29.6%	27.97%	26.69%	24.57%
毛利率(%)	46.04%	48.05%	49.03%	49.01%	49.65%	50.13%
每股盈利(元)	0.91	0.67	0.79	1.01	1.29	1.60
ROE(%)	24.8%	10.0%	11.8%	13.3%	14.6%	15.7%
PE(倍)	-	109.12	40.62	24.91	19.66	15.78

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年4月29日收盘）

## 附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,013	4,887	5,907	6,976	货币资金	3,917	4,440	5,220	6,124
%同比增速	24%	22%	21%	18%	交易性金融资产	272	372	472	572
营业成本	2,045	2,492	2,974	3,479	应收账款及应收票据	323	380	451	523
毛利	1,968	2,395	2,933	3,497	存货	207	253	301	351
%营业收入	49%	49%	50%	50%	预付账款	65	100	119	139
税金及附加	14	19	22	27	其他流动资产	107	121	133	144
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	4,892	5,665	6,696	7,854
销售费用	533	684	809	907	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	13%	14%	14%	13%	投资性房地产	122	122	122	122
管理费用	462	586	697	788	固定资产合计	789	829	901	1,048
%营业收入	12%	12%	12%	11%	无形资产	104	123	142	161
研发费用	70	83	99	115	商誉	173	173	173	173
%营业收入	2%	2%	2%	2%	递延所得税资产	85	81	81	81
财务费用	20	-58	-65	-77	其他非流动资产	1,215	1,363	1,452	1,571
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%	<b>资产总计</b>	<b>7,379</b>	<b>8,356</b>	<b>9,567</b>	<b>11,010</b>
资产减值损失	-6	0	0	0	短期借款	0	0	0	0
信用减值损失	-12	0	0	0	应付票据及应付账款	264	325	390	459
其他收益	23	10	12	0	预收账款	0	0	0	0
投资收益	76	10	12	0	应付职工薪酬	247	299	357	410
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	102	122	148	174
公允价值变动收益	11	0	0	0	其他流动负债	391	449	518	587
资产处置收益	11	0	0	0	流动负债合计	1,004	1,194	1,412	1,631
<b>营业利润</b>	<b>973</b>	<b>1,101</b>	<b>1,394</b>	<b>1,737</b>	长期借款	25	25	25	25
%营业收入	24%	23%	24%	25%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-119	0	0	0	递延所得税负债	18	19	19	19
<b>利润总额</b>	<b>854</b>	<b>1,101</b>	<b>1,394</b>	<b>1,737</b>	其他非流动负债	615	624	634	634
%营业收入	21%	23%	24%	25%	<b>负债合计</b>	<b>1,661</b>	<b>1,863</b>	<b>2,091</b>	<b>2,310</b>
所得税费用	177	231	293	365	归属于母公司的所有者权益	5,655	6,413	7,374	8,571
净利润	677	870	1,102	1,372	少数股东权益	62	80	102	129
%营业收入	17%	18%	19%	20%	<b>股东权益</b>	<b>5,718</b>	<b>6,493</b>	<b>7,475</b>	<b>8,700</b>
归属于母公司净利润	666	852	1,080	1,345	<b>负债及股东权益</b>	<b>7,379</b>	<b>8,356</b>	<b>9,567</b>	<b>11,010</b>
%同比增速	30%	28%	27%	25%					
少数股东损益	11	17	22	27					
EPS (元/股)	0.79	1.01	1.29	1.60					

现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	961	1,125	1,388	1,693
投资	-141	-100	-100	-100
资本性支出	-447	-330	-350	-480
其他	2,496	-84	-48	-60
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>1,909</b>	<b>-514</b>	<b>-498</b>	<b>-640</b>
债权融资	-1	6	10	0
股权融资	6	-1	0	0
支付股利及利息	-161	-95	-120	-149
其他	-148	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-304</b>	<b>-89</b>	<b>-110</b>	<b>-149</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2,566</b>	<b>522</b>	<b>781</b>	<b>904</b>

基本指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.79	1.01	1.29	1.60
BVPS	6.73	7.63	8.78	10.20
PE	40.62	24.91	19.66	15.78
PEG	1.37	0.89	0.74	0.64
PB	4.77	3.31	2.88	2.48
EV/EBITDA	19.30	13.91	10.75	8.28
ROE	12%	13%	15%	16%
ROIC	11%	11%	13%	14%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 29 日收盘）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8621 ) 20333275  
 手机：18221959689  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089