

医疗服务

何氏眼科 (301103.SZ)

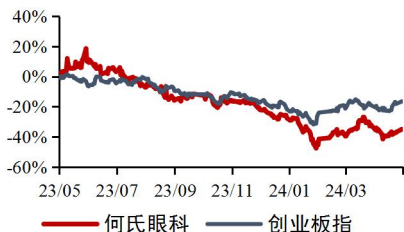
增持-B(维持)

疫后需求释放驱动 2023 业绩增长，高基数拖累 2024Q1 同比增速

2024 年 5 月 8 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 5 月 7 日

收盘价(元):	26.15
年内最高/最低(元):	48.99/19.97
流通 A 股/总股本(亿股):	0.83/1.58
流通 A 股市值(亿元):	21.73
总市值(亿元):	41.32

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益(元):	0.18
摊薄每股收益(元):	0.18
每股净资产(元):	13.09
净资产收益率(%):	1.31

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

魏赞

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

研究助理：

冯瑞

邮箱：fengrui@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年报及 2024 一季报，2023 年公司实现营业收入 11.85 亿元，同比增长 24.07%；实现归母净利润 6355.16 万元，同比增长 94.99%；实现扣非归母净利润 5532.45 万元，同比增长 105.56%；基本每股收益为 0.40 元，同比增长 82.74%。2024Q1 年公司实现营业收入 2.85 亿元，同比减少 7.18%；实现归母净利润 2897.62 万元，同比减少 49.01%；实现扣非归母净利润 2834.40 万元，同比减少 48.62%；基本每股收益为 0.18 元，同比减少 49.00%。

事件点评

➢ 疫情放开后积压的手术需求得以释放使公司 2023 年业绩表现亮眼，但受高基数影响 2024Q1 营收及净利润均出现不同程度的下滑。疫情放开后此前积压的手术需求逐步释放驱动公司 2023 年营收及净利润实现快速增长，分业务来看：屈光不正手术矫正、白内障诊疗、玻璃体视网膜诊疗、其他眼病诊疗、非手术治疗、视光服务、其他业务收入分别实现营收 2.39、2.05、0.91、0.51、2.05、3.87、0.07 亿元，较去年同期分别增长 17.15%、54.47%、29.89%、44.89%、30.47%、10.49%、22.58%。2024Q1 眼科诊疗市场已恢复至正常状态，由于去年同期高基数因素存在，营收及净利润均呈现不同程度下滑。

➢ “1+N”市场拓展战略有序推进，辽宁省外市场实现快速增长。公司在深耕辽宁市场的同时，也积极拓展京津冀、成渝城市群、珠三角和长三角地区等省外市场。2023 年公司来自辽宁省外的销售收入达到 6166.91 万元，同比增长 50.57%；辽宁省外收入占比达到 5.20%，较去年同期提升 0.91 个百分点；辽宁省外市场毛利率为-7.92%，较去年同期提升 10.65 个百分点。

➢ 公司持续加大研发投入，在先进诊疗及临床应用方面成效显著。2023 年公司研发费用为 1262.36 万元，较去年同期增长 904.12%，研发费用率达 1.07%；2023 年公司研发人员数量为 145 人，较去年同期增长 1971.43%，研发人员数量占比达 4.20%。得益于研发投入加大，公司在先进诊疗及临床应用方面取得显著成效：①海南何氏获批基因治疗药物 Luxturna 临床应用，是世界首款用于 RPE65 双等位基因变异导致遗传性视网膜营养不良的基因治疗药物；②依托辽宁省和沈阳市的海智工作站，公司与多个海外机构建立了长期稳定合作交流，开展国际奥比斯、Help Me See 项目合作，与俄罗斯远东国立医科大学签署了战略合作协议；③辽宁省细胞生物学学会服务站落户本溪何氏，将促进双方在眼科干细胞精准医疗等领域的深入长期合作。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 14.06、17.04、20.49 亿元，增速分别为 18.7%、21.2%、20.2%，净利润分别为 0.84、1.11、1.45 亿元，增速分别为 32.7%、31.4%、30.5%，对应 EPS 分别为 0.53、0.70、0.92 元，以 5 月 7 日收盘价 26.15 元计算，对应 PE 分别为 49.0X、37.3X、28.6X。考虑到公司的眼健康医疗服务已逐步恢复至正常水平，维持“增持-B”评级。

风险提示

➤ 宏观环境变化造成经营受阻风险；行业监管政策变化风险；医疗纠纷或事故风险；业务扩张带来的管理风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	955	1,185	1,406	1,704	2,049
YoY(%)	-0.7	24.1	18.7	21.2	20.2
净利润(百万元)	33	64	84	111	145
YoY(%)	-61.6	91.4	32.7	31.4	30.5
毛利率(%)	38.4	41.8	40.4	40.7	41.1
EPS(摊薄/元)	0.21	0.40	0.53	0.70	0.92
ROE(%)	1.5	2.8	3.9	4.9	6.0
P/E(倍)	124.4	65.0	49.0	37.3	28.6
P/B(倍)	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7
净利率(%)	3.5	5.4	6.0	6.5	7.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1983	1783	1697	1739	2006
现金	1639	1589	1508	1509	1773
应收票据及应收账款	31	51	43	74	66
预付账款	15	25	26	34	39
存货	84	85	82	86	87
其他流动资产	214	33	38	37	42
非流动资产	622	700	845	946	864
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	197	210	249	304	309
无形资产	38	35	35	32	28
其他非流动资产	386	455	561	611	527
资产总计	2605	2484	2541	2685	2870
流动负债	167	199	173	206	246
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	68	59	81	103	138
其他流动负债	99	140	92	103	108
非流动负债	262	212	212	212	212
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	262	212	212	212	212
负债合计	429	411	385	418	458
少数股东权益	2	-3	-3	-3	-3
股本	158	158	158	158	158
资本公积	1681	1681	1681	1681	1681
留存收益	335	240	325	436	580
归属母公司股东权益	2174	2075	2160	2271	2415
负债和股东权益	2605	2484	2541	2685	2870

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	148	177	175	187	287
净利润	33	58	84	111	145
折旧摊销	74	81	81	101	122
财务费用	-8	-15	-13	-11	-10
投资损失	-1	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-23	-34	30	-8	37
其他经营现金流	74	90	-4	-4	-4
投资活动现金流	-249	14	-219	-197	-33
筹资活动现金流	1041	-241	-37	11	10
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.40	0.53	0.70	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.12	1.11	1.19	1.81
每股净资产(最新摊薄)	13.76	13.13	13.67	14.37	15.28

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	955	1185	1406	1704	2049
营业成本	588	690	839	1010	1208
营业税金及附加	6	7	8	10	12
营业费用	138	178	211	239	266
管理费用	163	214	211	247	287
研发费用	1	13	15	18	22
财务费用	-8	-15	-13	-11	-10
资产减值损失	-2	-4	-3	-3	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	3	3	3	3
营业利润	71	107	145	199	272
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	72	105	143	198	270
所得税	39	48	59	87	126
税后利润	33	58	84	111	145
少数股东损益	-0	-6	0	0	0
归属母公司净利润	33	64	84	111	145
EBITDA	121	162	201	277	368

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-0.7	24.1	18.7	21.2	20.2
营业利润(%)	-45.1	49.9	35.5	37.9	36.3
归属于母公司净利润(%)	-61.6	91.4	32.7	31.4	30.5
获利能力					
毛利率(%)	38.4	41.8	40.4	40.7	41.1
净利率(%)	3.5	5.4	6.0	6.5	7.1
ROE(%)	1.5	2.8	3.9	4.9	6.0
ROIC(%)	0.9	1.9	3.0	4.0	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	16.5	16.6	15.1	15.6	16.0
流动比率	11.9	8.9	9.8	8.4	8.2
速动比率	10.1	8.3	9.0	7.7	7.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	30.7	28.6	29.6	29.1	29.4
应付账款周转率	9.3	10.8	12.0	11.0	10.0
估值比率					
P/E	124.4	65.0	49.0	37.3	28.6
P/B	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	23.2	17.3	14.1	10.2	7.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

