

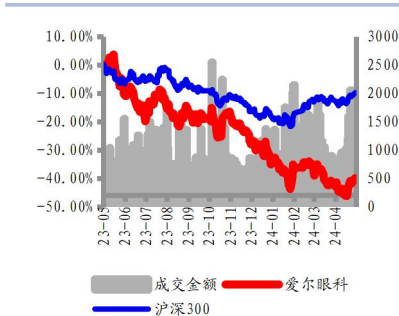
## 营收稳健增长，24Q1 利润增速亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-09

收盘价	12.98
近12个月最高/最低	30.25/11.80
总股本(亿股)	93.28
流通股(亿股)	79.05
流通股比例(%)	84.74
总市值(亿元)	1211
流通市值(亿元)	1026

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 事件：

近日公司发布2023年年度报告及2024年一季度报。2023年公司实现营收203.67亿元(+26.43%)，实现归母净利润33.59亿元(+33.07%)。2024Q1公司实现营收51.96亿元(+3.50%)；归母净利润8.99亿元(+15.16%)；实现扣非归母净利润8.43亿元(+12.04%)。公司以92.99亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.5元。

#### ● 点评：

##### ✓ 经营实力强，版图稳步扩张，韧性凸显

23Q4单季度实现营收43.20亿元(+41.3%)，归母净利润1.78亿元(+6.3%)。从经营效率看，公司2023年销售、管理、研发费用率分别为9.7%(-0.01pp)、13.1%(-1.13pp)、1.6%(-0.05pp)；2024Q1销售、管理、研发费用率分别为9.4%(+0.01pp)、13.5%(+0.19pp)、1.4%(+0.11pp)。2023&2024Q1净利率分别为18%(+1.3pp)、18.7%(+0.8pp)，稳步提高，费用管控和盈利能力持续提升。

从业务结构看，23年白内障业务实现收入33.27亿元(+55.24%)，增速亮眼，主要系22年低基数以及积压需求的释放；屈光实现收入74.31亿元(+17.27%)；视光实现收入49.60亿元(+31.25%)。

公司业务稳步发展，2023年门诊量、手术量再创新高，分别达到1510.64万人次，118.37万例，同比增长34.26%、35.95%。公司稳步扩张全球业务版图和服务网络，报告期内公司境内拥有医院256家，门诊部183家。境外增至131家眼科中心及诊所。2023年公司境外收入达23.1亿元(yoy+19.5%，占收入比例11.4%)。

##### ✓ 持续深化新技术引进引入，保持国际领先地位

公司加大引进全球新技术、新产品在国内推广应用的力度，引入了一系列新开发的功能性人工晶状体，如散光矫正型人工晶状体TECNIS®Toric II、连续视程人工晶状体强生眼力健TECNIS Synergy™跃无级®、全视®Max连续视程多焦点人工晶状体和景深延长型人工晶状体Vivity IOL，持续推动屈光性白内障手术发展。同时，持续推进飞秒ICL和3D导航显微镜下的ICL植入术等新技术的应用，推广光迹追踪引导的个性化飞秒手术技术及ICL第五代(V5)晶体，推动近视手术向更精准、微创和清晰发展。

### 相关报告

1. 【华安医药】爱尔眼科（300015.SH）首次覆盖报告：砥砺前行，民营眼科龙头持续领跑 2022-05-18
2. 【华安医药】公司点评爱尔眼科（300015.SH）：利润增速亮眼，战略规划稳步推进 2023-09-06
3. 【华安医药】公司点评爱尔眼科（300015.SH）：收购持续落地，体内医院矩阵完善 2023-09-24

### ● 投资建议：维持“买入”评级

预计公司 2024~2026 年将实现营业收入 239.46/283.06/339.06 亿元，同比+17.6%/18.2%/19.8%；实现净利润 41.78/51.86/64.92 亿元，同比+24.4%/24.1%/25.2%；维持“买入”评级。

### ● 风险提示

政策变化风险；医师及雇员留存风险；区域运营风险；行业竞争加剧风险。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20367	23946	28306	33906
收入同比（%）	26.4%	17.6%	18.2%	19.8%
归属母公司净利润	3359	4178	5186	6492
净利润同比（%）	33.1%	24.4%	24.1%	25.2%
毛利率（%）	50.8%	50.9%	51.1%	51.4%
ROE（%）	17.8%	18.2%	18.4%	18.7%
每股收益（元）	0.36	0.45	0.56	0.70
P/E	43.41	28.82	23.22	18.55
P/B	7.83	5.25	4.28	3.48
EV/EBITDA	20.71	17.29	13.98	11.06

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	10186	12883	16986	22684	<b>营业收入</b>	20367	23946	28306	33906
现金	6099	8415	12037	17096	营业成本	10022	11760	13832	16465
应收账款	1899	2195	2555	3014	营业税金及附加	49	67	79	95
其他应收款	245	279	322	377	销售费用	1966	2514	2887	3391
预付账款	114	129	152	181	管理费用	2669	3305	3878	4611
存货	900	1045	1210	1418	财务费用	74	60	1	-94
其他流动资产	929	819	709	599	资产减值损失	-384	0	0	0
<b>非流动资产</b>	20001	22579	24968	27365	公允价值变动收益	-79	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	47	48	57	68
固定资产	3864	4261	4620	4940	<b>营业利润</b>	4948	6006	7360	9116
无形资产	828	887	932	976	营业外收入	12	10	10	10
其他非流动资产	15308	17430	19416	21448	营业外支出	409	400	400	400
<b>资产总计</b>	30187	35462	41954	50049	<b>利润总额</b>	4551	5616	6970	8726
<b>流动负债</b>	6011	6779	7600	8619	所得税	895	1123	1394	1745
短期借款	850	850	850	850	<b>净利润</b>	3656	4493	5576	6981
应付账款	1809	2091	2421	2836	少数股东损益	297	314	390	489
其他流动负债	3352	3838	4329	4933	<b>归属母公司净利润</b>	3359	4178	5186	6492
<b>非流动负债</b>	4151	4247	4342	4437	EBITDA	7103	6810	8171	9879
长期借款	22	17	12	7	EPS (元)	0.36	0.45	0.56	0.70
其他非流动负债	4128	4229	4329	4429					
<b>负债合计</b>	10162	11025	11942	13056					
少数股东权益	1169	1483	1874	2362	<b>主要财务比率</b>				
股本	9328	9328	9328	9328	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1525	1483	1483	1483	<b>成长能力</b>				
留存收益	8003	12142	17328	23820	营业收入	26.4%	17.6%	18.2%	19.8%
归属母公司股东权	18856	22953	28139	34631	营业利润	40.0%	21.4%	22.6%	23.9%
<b>负债和股东权益</b>	30187	35462	41954	50049	归属于母公司净利	33.1%	24.4%	24.1%	25.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	50.8%	50.9%	51.1%	51.4%
					净利率 (%)	16.5%	17.4%	18.3%	19.1%
					ROE (%)	17.8%	18.2%	18.4%	18.7%
					ROIC (%)	17.0%	15.1%	15.6%	16.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	33.7%	31.1%	28.5%	26.1%
					净负债比率 (%)	50.7%	45.1%	39.8%	35.3%
					流动比率	1.69	1.90	2.23	2.63
					速动比率	1.51	1.71	2.04	2.44
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.72	0.73	0.73	0.74
					应收账款周转率	11.70	11.70	11.92	12.18
					应付账款周转率	6.12	6.03	6.13	6.26
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.36	0.45	0.56	0.70
					每股经营现金流薄)	0.63	0.69	0.81	0.97
					每股净资产	2.02	2.46	3.02	3.71
					<b>估值比率</b>				
					P/E	43.41	28.82	23.22	18.55
					P/B	7.83	5.25	4.28	3.48
					EV/EBITDA	20.71	17.29	13.98	11.06

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**分析师:** 陈珈蔚, 医药行业分析师, 负责医疗服务及生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

## 重要声明

### 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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。