

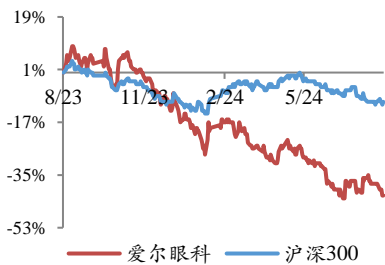
全球布局，利润稳步释放

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-25

收盘价(元)	9.96
近12个月最高/最低(元)	19.29/9.67
总股本(百万股)	9,327
流通股本(百万股)	7,905
流通股比例(%)	84.75
总市值(亿元)	929
流通市值(亿元)	787

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

相关报告

- 【华安医药】公司点评爱尔眼科(300015)：营收稳健增长，24Q1利润增速亮眼 2024-05-09
- 【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

主要观点：

● 事件：

8月23日公司发布2024年中期业绩报告，报告期内公司实现营业总收入105.45亿元(+2.86%)，实现归母净利润20.50亿元(+19.71%)，实现扣非归母净利润17.85亿元(+1.48%)。

● 点评：

✓ 积极夯实内功，业务结构略有波动

报告期内公司毛利率49.44%(-0.02pct)，净利率20.95%(+2.08pct)，净利润及净利率增速较高主因公司金融资产公允价值变动损益报告期末余额较高从而导致非经营性损益较高。单Q2公司实现营业总收入53.49亿元(+2.25%)，实现归母净利润11.50亿元(+23.53%)。从费用端看，公司24H1销售/管理/财务费用率分别为10.62%/13.52%/0.98%，整体保持平稳，较23年年末相比略有上升。

从经营层面看，公司持续聚焦核心业务，报告期内实现门诊量794.07万人次(+9.23%)；手术量64.99万例(+6.92%)。

拆分收入结构，24H1公司屈光/白内障/眼前段/眼后段/视光服务项目分别实现营收41.54/17.35/9.11/7.20/23.71亿元，分别同比+3.16%/3.64%/4.81%/5.11%/3.05%，增速略有放缓我们认为主要系宏观经济环境承压，消费承压，以及行业竞争激烈等因素。

✓ 稳步扩张业务版图，国内外共同发展

公司坚持“1+8+N”战略，截至报告期末，公司在境内拥有311家医院、202家门诊部，分级诊疗战略持续推进。此外，公司在西班牙、美国、新加坡等海外布局140家眼科中心及诊所，其中欧洲和东南亚地区表现亮眼，分别实现营收10.17/1.87亿元，同比+16.41%/4.63%)，品牌建设成果可见一斑。

● 投资建议：维持“买入”评级

考虑消费的承压和行业竞争的加剧，我们适度下调盈利预测，预计公司2024~2026年将实现营业收入223.11/247.64/279.71亿元(前值239.46/283.06/339.06亿元)，同比+9.5%/11.0%/13.0%(前值+17.6%/18.2%/19.8%)；实现归母净利润38.08/43.93/51.49亿元(前值41.78/51.86/64.92亿元)，同比+13.4%/15.4%/17.2%(前值+24.4%/24.1%/25.2%)；维持“买入”评级。

● 风险提示

政策变化风险；行业竞争加剧风险；区域运营风险等。

● 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	22311	24764	27971
收入同比 (%)	26.4%	9.5%	11.0%	13.0%
归属母公司净利润	3359	3808	4393	5149
净利润同比 (%)	33.1%	13.4%	15.4%	17.2%
毛利率 (%)	50.8%	50.5%	50.6%	50.8%
ROE (%)	17.8%	16.9%	16.3%	16.0%
每股收益 (元)	0.36	0.41	0.47	0.55
P/E	43.41	24.40	21.15	18.04
P/B	7.83	4.11	3.44	2.89
EV/EBITDA	20.71	14.37	12.38	10.44

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10186	12168	15041	18840	营业收入	20367	22311	24764	27971
现金	6099	7941	10610	14107	营业成本	10022	11041	12233	13770
应收账款	1899	2045	2236	2486	营业税金及附加	49	62	69	78
其他应收款	245	260	282	311	销售费用	1966	2343	2526	2797
预付账款	114	121	135	151	管理费用	2669	3079	3393	3804
存货	900	981	1070	1186	财务费用	74	60	14	-55
其他流动资产	929	819	709	599	资产减值损失	-384	0	0	0
非流动资产	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	45	50	56
固定资产	3864	4261	4620	4940	营业利润	4948	5508	6294	7311
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
资产总计	30187	34746	40010	46205	利润总额	4551	5118	5904	6921
流动负债	6011	6461	6906	7470	所得税	895	1024	1181	1384
短期借款	850	850	850	850	净利润	3656	4094	4723	5536
应付账款	1809	1963	2141	2372	少数股东损益	297	287	331	388
其他流动负债	3352	3648	3915	4248	归属母公司净利润	3359	3808	4393	5149
非流动负债	4151	4247	4342	4437	EBITDA	7103	6313	7118	8112
长期借款	22	17	12	7	EPS (元)	0.36	0.41	0.47	0.55
其他非流动负债	4128	4229	4329	4429					
负债合计	10162	10708	11248	11907	主要财务比率				
少数股东权益	1169	1456	1786	2174	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	9328	9328	9328	9328	成长能力				
资本公积	1525	1483	1483	1483	营业收入	26.4%	9.5%	11.0%	13.0%
留存收益	8003	11772	16164	21313	营业利润	40.0%	11.3%	14.3%	16.2%
归属母公司股东权	18856	22583	26976	32124	归属于母公司净利	33.1%	13.4%	15.4%	17.2%
负债和股东权益	30187	34746	40010	46205	获利能力				
					毛利率 (%)	50.8%	50.5%	50.6%	50.8%
					净利率 (%)	16.5%	17.1%	17.7%	18.4%
					ROE (%)	17.8%	16.9%	16.3%	16.0%
					ROIC (%)	17.0%	13.9%	13.7%	13.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	33.7%	30.8%	28.1%	25.8%
					净负债比率 (%)	50.7%	44.5%	39.1%	34.7%
					流动比率	1.69	1.88	2.18	2.52
					速动比率	1.51	1.70	1.99	2.33
					营运能力				
					总资产周转率	0.72	0.69	0.66	0.65
					应收账款周转率	11.70	11.31	11.57	11.85
					应付账款周转率	6.12	5.85	5.96	6.10
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.36	0.41	0.47	0.55
					每股经营现金流	0.63	0.64	0.71	0.81
					每股净资产	2.02	2.42	2.89	3.44
					估值比率				
					P/E	43.41	24.40	21.15	18.04
					P/B	7.83	4.11	3.44	2.89
					EV/EBITDA	20.71	14.37	12.38	10.44

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、二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。