

普瑞眼科 (301239)

2024 半年报点评: 基础眼病增长亮眼, 医疗网络规模持续扩大

买入 (维持)

2024 年 09 月 01 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

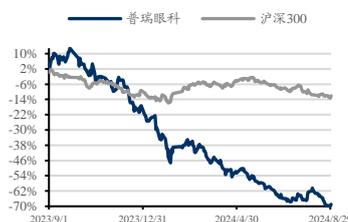
研究助理 苏丰

执业证书: S0600123040070

suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1726	2718	2855	3143	3615
同比 (%)	0.91	57.50	5.05	10.07	15.03
归母净利润 (百万元)	20.57	267.91	82.67	206.77	301.20
同比 (%)	(78.09)	1,202.56	(69.14)	150.11	45.67
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.14	1.79	0.55	1.38	2.01
P/E (现价&最新摊薄)	230.96	17.73	57.46	22.97	15.77

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司 2024 年上半年实现收入 14.20 亿元 (+3.08%, 同比, 下同), 归母净利润 0.43 亿元 (-81.56%)。单 Q2 季度, 公司实现收入 7.44 亿元 (+2.24%), 归母净利润 0.26 亿元 (-63.59%)。业绩符合预期。
- **白内障、综合眼病业务增长亮眼, 屈光、视光业务略微承压。** 2024H1, 公司屈光业务实现营收 6.92 亿元(-2.50%), 毛利率 48.96%(-4.04pct), 原因为竞争环境激烈带来的屈光项目承压, 以及公司为减缓对屈光依赖度实施的业务结构调整; 公司视光业务实现营收 1.84 亿元(-3.89%), 毛利率 45.09%(-0.58pct); 公司白内障业务实现营收 3.11 亿元(+13.22%), 毛利率 42.31%(-1.06pct), 原因为公司在白内障项目早期快速的投入资源抢占市场份额, 以及公司现阶段致力于推广白内障高端项目, 在满足中老年患者对于高品质视觉质量需求的同时, 提高白内障业务的利润率水平; 综合眼病业务实现营收 2.26 亿元(+14.87%), 毛利率 12.17%(-7.60pct), 原因为公司加大了眼科专家和教授的引入力度, 采用当前眼科领域前沿的诊治方法和技术为患者提供高水平的医疗服务, 提高患者满意度, 通过知名度和美誉的提升, 吸引更多患者来院就医。
- **费用率略有上升, 净利率受新院爬坡影响下滑。** 2024H1, 从利润端看, 公司整体实现毛利率 41.29%(-4.09pct), 销售净利率 3.37%(-14.07pct), 归母净利率 3.03%(-8.05pct), 公司整体利润率有所下滑, 原因为新开医院爬坡所致。从费用端看, 公司实现销售费用率 16.77%, (+1.00pct), 原因为规模扩大带来职工工资薪酬及折旧与摊销费用增加; 管理费用率 14.62% (+2.73pct), 原因为管理人员工资薪酬增加; 财务费用率 2.89% (+0.82pct), 原因为新开医院房屋租赁未确认融资利息支出增加。
- **上半年新增眼专科医院 6 家。** 截至 2024H1, 公司旗下眼专科医院共 32 家, 4 家眼科门诊部。公司按照“全国连锁化+区域一体化”的整体布局战略加速扩张, 并持续关注优质标的的转让机会, 通过外延并购的方式迅速进入空白市场。昆明星耀普瑞、上海宝山普瑞、乌鲁木齐高新普瑞、广州越秀普瑞、深圳南山普瑞、福州普瑞相继开诊, 另有多家新院已完成选址工作, 正在筹备过程中。随着医疗网络规模扩大及新建医院逐步爬坡, 公司业绩有望恢复高增。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司新建医院逐步扭亏, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润由 1.5/3.0/4.1 亿元调整至 0.83/2.07/3.01 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 57/23/16 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 医院扩张或整合不及预期的风险, 行业政策变化不确定性风险。

市场数据

收盘价(元)	31.75
一年最低/最高价	30.35/118.00
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	2,247.57
总市值(百万元)	4,750.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.41
资产负债率(%,LF)	51.52
总股本(百万股)	149.62
流通 A 股(百万股)	70.79

相关研究

《普瑞眼科(301239): 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 白内障增长亮眼, 新院扭亏下利润承压》

2024-04-25

《普瑞眼科(301239): 2023 年三季报点评: 净利率同比提升, 盈利能力持续兑现》

2023-10-31

普瑞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	1,215	836	1,150	924	营业总收入	2,718	2,855	3,143	3,615
货币资金及交易性金融资产	837	408	730	460	营业成本(含金融类)	1,522	1,682	1,831	2,084
经营性应收款项	129	120	160	110	税金及附加	6	7	8	9
存货	152	138	158	170	销售费用	449	557	519	578
合同资产	0	0	0	0	管理费用	365	494	503	571
其他流动资产	98	170	102	184	研发费用	11	11	9	11
非流动资产	3,600	3,940	4,179	4,682	财务费用	65	(37)	(11)	(31)
长期股权投资	104	204	304	404	加:其他收益	14	14	19	25
固定资产及使用权资产	2,313	2,595	2,884	3,192	投资净收益	78	0	9	18
在建工程	276	195	4	59	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	51	61	71	81	减值损失	(7)	(13)	(13)	(13)
商誉	392	392	392	392	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	421	451	481	511	营业利润	386	142	300	423
其他非流动资产	43	43	43	43	营业外净收支	(24)	(5)	(5)	(5)
资产总计	4,815	4,776	5,329	5,606	利润总额	362	138	295	418
流动负债	1,043	866	1,112	988	减:所得税	84	55	89	117
短期借款及一年内到期的非流动负债	408	408	408	408	净利润	278	83	207	301
经营性应付款项	418	228	454	299	减:少数股东损益	10	0	0	0
合同负债	16	30	33	38	归属母公司净利润	268	83	207	301
其他流动负债	202	200	217	244	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.79	0.55	1.38	2.01
非流动负债	1,454	1,554	1,654	1,754	EBIT	372	121	295	390
长期借款	95	95	95	95	EBITDA	715	231	427	547
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.00	41.08	41.73	42.35
租赁负债	1,356	1,456	1,556	1,656	归母净利率(%)	9.86	2.90	6.58	8.33
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	57.50	5.05	10.07	15.03
负债合计	2,497	2,420	2,766	2,742	归母净利润增长率(%)	1,202.56	(69.14)	150.11	45.67
归属母公司股东权益	2,292	2,330	2,536	2,837					
少数股东权益	27	27	27	27					
所有者权益合计	2,318	2,356	2,563	2,864					
负债和股东权益	4,815	4,776	5,329	5,606					

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	614	(18)	598	288	每股净资产(元)	15.32	15.57	16.95	18.96
投资活动现金流	(568)	(455)	(365)	(647)	最新发行在外股份(百万股)	150	150	150	150
筹资活动现金流	(166)	44	89	89	ROIC(%)	7.60	1.71	4.62	5.82
现金净增加额	(121)	(428)	322	(270)	ROE-摊薄(%)	11.69	3.55	8.15	10.61
折旧和摊销	343	110	132	157	资产负债率(%)	51.85	50.67	51.91	48.91
资本开支	(627)	(325)	(245)	(535)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.73	57.46	22.97	15.77
营运资本变动	(8)	(239)	240	(181)	P/B(现价)	2.07	2.04	1.87	1.67

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>