

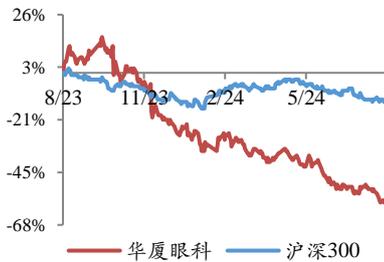
业绩整体平稳，外部环境依旧承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-01

收盘价（元）	17.16
近 12 个月最高/最低（元）	48.58/16.97
总股本（百万股）	840
流通股本（百万股）	329
流通股比例（%）	39.15
总市值（亿元）	144
流通市值（亿元）	56

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

公司近期发布 2024 年中报报告，报告期内公司实现营收 20.51 亿元（同比+2.85%），实现归母净利润 2.65 亿元（同比-25.15%），扣非归母净利润约 2.71 亿元（同比-25.22%）。

事件点评

● 业绩平稳增长，基础眼科短期承压

公司 2024H1 收入平稳增长，单季度来看，公司 24Q2 实现营收 10.72 亿元（同比+0.85%），实现归母净利润 1.10 亿元（同比-46.08%）。利润端短期承压，我们认为主要系公司去年同期需求大幅提升致基数较高，经济环境下行消费较为疲弱，白内障晶体集采致价格下降等因素。

拆分收入结构，24H1 公司白内障营收 4.65 亿元（-6.53%），毛利率 37.03%（-7.13pct）。眼后段 24H1 营收 2.62 亿元（-5.13%），毛利率 41.30%（-3.42pct）。屈光营收 6.94 亿元（+6.56%），毛利率 54.98%（-1.88pct）。视光营收 4.97 亿元（+4.56%），毛利率 46.32%（-3.68pct）。整体看公司眼病业务短期承压，消费类业务表现尚好。

公司费用支出平稳，报告期内公司实现销售费用率 13.70%（+1.39pct）、管理费用率 11.74%（+0.93pct）、研发费用率 1.76%（-0.24pct）、财务费用率 0.72%（+0.26pct）。

● 核心医院表现优异，经营稳健

截至 24H1，公司旗下拥有眼科专科医院 61 家，视光中心 65 家，覆盖 18 个省、49 个城市，公司在福建省内及周边地区影响力深远。公司体内核心医院表现良好，郑州华夏视光营收 57.09 百万元，净利率 17%；厦门眼科中心营收 4.54 亿元，净利率 25.96%；荆州华夏眼科亿元营收 35.68 百万元，净利率 28.63%；合肥视宁眼科营收 60.79 百万元，净利率 24.93%。

● 完善全科诊疗服务体系，培育智慧化转型生产力

报告期内，公司立足“眼病诊疗+消费眼科”均衡发展的双轮驱动战略，持续加强各学科建设，引进前沿诊疗技术设备，强化全科诊疗服务体系优势，为患者提供高质量个性化诊疗方案。公司积极开展“人工智能+医疗”项目，启动“华夏数智长城”计划，升级上线眼科通智慧诊疗服务平台 3.0，不断提升诊疗服务效率和质量，实现个性化、智能化和精确化管理，推动医院实现智慧化转型。

相关报告

1. 【华安医药】公司点评华夏眼科 (301267)：业绩表现亮眼，严肃诊疗为增长之基 2023-09-15

● **投资建议：维持“买入”评级**

公司省内布局已完善，省外扩张节奏稳定，业绩稳定增长可期。我们预计公司 2024~2026 年将实现营业收入 42.38/47.87/53.41 亿元（同比+5.6%/13.0%/11.6%）；将实现归母净利润 6.61/7.87/9.28 亿元（同比-0.7%/+19.1%/+17.8%），维持“买入”评级。

● **风险提示**

政策不确定性风险，行业竞争加剧风险，快速扩张不及预期风险，专业人才稀缺风险等。

● **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	4013	4238	4787	5341
收入同比 (%)	24.1%	5.6%	13.0%	11.6%
归属母公司净利润	666	661	787	928
净利润同比 (%)	29.6%	-0.7%	19.1%	17.8%
毛利率 (%)	49.0%	45.5%	46.5%	47.5%
ROE (%)	11.8%	10.7%	11.5%	12.1%
每股收益 (元)	0.79	0.79	0.94	1.10
P/E	40.62	21.80	18.31	15.54
P/B	4.77	2.33	2.10	1.88
EV/EBITDA	19.30	11.33	9.16	7.32

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	4892	5520	6272	7140	营业收入	4013	4238	4787	5341
现金	3917	4418	5100	5907	营业成本	2045	2309	2562	2805
应收账款	323	330	372	415	营业税金及附加	14	17	19	21
其他应收款	40	47	51	52	销售费用	533	615	694	774
预付账款	65	92	97	98	管理费用	462	509	574	641
存货	207	231	249	265	财务费用	20	-97	-109	-126
其他流动资产	339	402	402	402	资产减值损失	-6	0	0	0
非流动资产	2487	2529	2567	2605	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	76	64	72	80
固定资产	789	751	711	670	营业利润	973	899	1061	1241
无形资产	104	115	126	134	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	1594	1662	1729	1802	营业外支出	120	50	50	50
资产总计	7379	8049	8838	9745	利润总额	854	850	1012	1192
流动负债	1004	1120	1219	1311	所得税	177	178	212	250
短期借款	0	0	0	0	净利润	677	671	799	942
应付账款	264	295	320	343	少数股东损益	11	10	12	14
其他流动负债	740	825	898	968	归属母公司净利润	666	661	787	928
非流动负债	658	662	662	662	EBITDA	1232	948	1098	1264
长期借款	25	25	25	25	EPS (元)	0.79	0.79	0.94	1.10
其他非流动负债	633	637	637	637					
负债合计	1661	1782	1881	1973					
少数股东权益	62	72	84	98	主要财务比率				
股本	840	840	840	840	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2636	2635	2635	2635	成长能力				
留存收益	2179	2719	3398	4198	营业收入	24.1%	5.6%	13.0%	11.6%
归属母公司股东权	5655	6195	6874	7673	营业利润	33.8%	-7.7%	18.0%	17.0%
负债和股东权益	7379	8049	8838	9745	归属于母公司净利	29.6%	-0.7%	19.1%	17.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	49.0%	45.5%	46.5%	47.5%
					净利率 (%)	16.6%	15.6%	16.4%	17.4%
					ROE (%)	11.8%	10.7%	11.5%	12.1%
					ROIC (%)	11.0%	8.5%	9.3%	9.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	22.5%	22.1%	21.3%	20.2%
					净负债比率 (%)	29.1%	28.4%	27.0%	25.4%
					流动比率	4.87	4.93	5.15	5.45
					速动比率	4.54	4.52	4.75	5.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.55	0.57	0.57
					应收账款周转率	15.48	12.99	13.64	13.56
					应付账款周转率	8.67	8.27	8.33	8.46
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.79	0.79	0.94	1.10
					每股经营现金流	1.14	1.06	1.19	1.35
					每股净资产	6.73	7.37	8.18	9.13
					估值比率				
					P/E	40.62	21.80	18.31	15.54
					P/B	4.77	2.33	2.10	1.88
					EV/EBITDA	19.30	11.33	9.16	7.32

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。