

非金融公司|公司点评|华夏眼科 (301267)

消费眼科支撑收入稳步增长，全国连锁布局



| 报告要点

公司发布 2024 年半年报，营业收入 20.51 亿元 (YoY +2.85%)，归母净利润 2.65 亿元 (YoY -25.15%)。

| 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002

华夏眼科(301267)

消费眼科支撑收入稳步增长，全国连锁布局

行业：医药生物/医疗服务
投资评级：买入（首次）
当前价格：17.16元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 840.00/328.83
流通A股市值(百万元) 5,642.70
每股净资产(元) 6.73
资产负债率(%) 26.24
一年内最高/最低(元) 48.58/16.30

股价相对走势



相关报告

1、《华夏眼科(301267):诊疗需求稳步增长,盈利能力保持稳健》2024.05.09



扫码查看更多

事件

公司发布2024年半年报,营业收入20.51亿元(YoY +2.85%),归母净利润2.65亿元(YoY -25.15%)。

全国连锁布局,巩固规模效应

公司作为国内占据主要市场地位的大型眼科医疗连锁集团,已初步建立了全国连锁运营的诊疗服务体系。截至2024H1,公司已在全国18个省和直辖市、49个城市开设61家眼科专科医院和65家视光中心,辐射国内华东、华中、华南、西南、华北等广大地区,通过连锁运营的模式建立了全国范围内的诊疗服务网点体系。在年诊疗人次、眼科手术量、收入等多个维度巩固优势地位。

消费眼科支撑收入稳步增长

消费眼科业务带动收入稳步增长。2024H1屈光项目收入6.94亿元(YoY +6.56%),毛利率54.98%;眼视光综合项目收入4.97亿元(YoY +4.56%),毛利率46.32%;白内障及眼病业务增速相对放缓,白内障项目收入4.65亿元(YoY -6.53%),毛利率37.03%;眼后段项目收入2.62亿元(YoY -5.13%),毛利率41.30%。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为43.63/48.65/54.73亿元,同比增速分别8.71%/11.51%/12.50%,归母净利润分别为5.97/7.17/8.46亿元,同比增速分别-10.42%/20.20%/18.03%,EPS分别为0.71/0.85/1.01元/股。维持“买入”评级。

风险提示: 扩张不及预期的风险、政策不确定的风险、行业竞争加剧的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3233	4013	4363	4865	5473
增长率(%)	5.51%	24.12%	8.71%	11.51%	12.50%
EBITDA(百万元)	1008	1207	1334	1525	1628
归母净利润(百万元)	512	666	597	717	846
增长率(%)	12.50%	30.12%	-10.42%	20.20%	18.03%
EPS(元/股)	0.61	0.79	0.71	0.85	1.01
市盈率(P/E)	27.7	21.3	23.8	19.8	16.8
市净率(P/B)	2.8	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	37.6	19.6	7.5	6.0	5.0

数据来源:公司公告、iFind,国联证券研究所预测;股价为2024年08月30日收盘价

风险提示

1. 扩张不及预期的风险。若国内门店扩张不及预期,则可能会影响公司的收入增速。
2. 政策不确定的风险。若政策对各项医疗服务的要求趋严,则可能会对公司业务发展产生一定影响。
3. 行业竞争加剧的风险。若行业内各家医院竞争加剧,则可能会导致终端价格下调从而影响公司利润。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1345	3917	4595	5357	6231	营业收入	3233	4013	4363	4865	5473
应收账款+票据	195	323	294	328	369	营业成本	1680	2045	2370	2638	2992
预付账款	74	65	72	81	91	营业税金及附加	13	14	17	19	21
存货	157	207	214	238	270	营业费用	402	533	598	681	766
其他	2845	379	441	460	484	管理费用	412	532	568	574	586
流动资产合计	4617	4892	5616	6464	7444	财务费用	32	20	10	-2	-14
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-6	-3	-3	-3
固定资产	1289	1386	1258	1110	913	公允价值变动收益	7	11	0	0	0
在建工程	46	90	75	60	45	投资净收益	8	76	31	31	31
无形资产	112	104	76	48	20	其他	19	23	22	21	20
其他非流动资产	520	907	779	660	641	营业利润	727	973	851	1005	1171
非流动资产合计	1968	2487	2187	1878	1619	营业外净收益	-74	-119	-87	-87	-87
资产总计	6584	7379	7803	8342	9064	利润总额	654	854	764	918	1083
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	146	177	166	199	235
应付账款+票据	208	264	296	330	374	净利润	508	677	598	719	848
其他	581	740	833	926	1045	少数股东损益	-4	11	1	2	2
流动负债合计	790	1004	1129	1256	1419	归属于母公司净利润	512	666	597	717	846
长期带息负债	623	619	408	208	44						
长期应付款	13	13	13	13	13	财务比率					
其他	30	25	25	25	25		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	667	658	447	247	82	成长能力					
负债合计	1457	1661	1576	1502	1502	营业收入	5.51%	24.12%	8.71%	11.51%	12.50%
少数股东权益	14	62	64	65	67	EBIT	10.07%	27.58%	-11.52%	18.32%	16.80%
股本	560	840	840	840	840	EBITDA	7.42%	19.70%	10.48%	14.33%	6.75%
资本公积	2918	2636	2636	2636	2636	归属于母公司净利润	12.50%	30.12%	-10.42%	20.20%	18.03%
留存收益	1636	2179	2688	3298	4020	获利能力					
股东权益合计	5128	5718	6227	6839	7562	毛利率	48.05%	49.03%	45.68%	45.78%	45.34%
负债和股东权益总计	6584	7379	7803	8342	9064	净利率	15.71%	16.88%	13.70%	14.77%	15.50%
						ROE	10.01%	11.78%	9.68%	10.58%	11.29%
						ROIC	32.19%	32.63%	29.77%	40.60%	55.10%
						偿债能力					
						资产负债率	22.12%	22.51%	20.20%	18.01%	16.57%
						流动比率	5.8	4.9	5.0	5.1	5.2
						速动比率	5.3	4.5	4.6	4.8	4.9
						营运能力					
						应收账款周转率	16.5	12.4	14.8	14.8	14.8
						存货周转率	10.7	9.9	11.1	11.1	11.1
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	0.6	0.8	0.7	0.9	1.0
						每股经营现金流	0.9	1.1	1.4	1.6	1.7
						每股净资产	6.1	6.7	7.3	8.1	8.9
						估值比率					
						市盈率	27.7	21.3	23.8	19.8	16.8
						市净率	2.8	2.5	2.3	2.1	1.9
						EV/EBITDA	37.6	19.6	7.5	6.0	5.0
						EV/EBIT	55.4	27.0	12.9	9.9	7.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼