

## 爱尔眼科(300015.SZ)

## 具备经营韧性，25Q1业绩快速增长

## 推荐 (维持)

股价:12.72元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.aierchina.com
大股东/持股	爱尔医疗投资集团有限公司/34.33%
实际控制人	陈邦
总股本(百万股)	9,327
流通A股(百万股)	7,931
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,186
流通A股市值(亿元)	1,009
每股净资产(元)	2.34
资产负债率(%)	33.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】爱尔眼科(300015.SZ)\*季报点评\*具备经营韧性，静待消费复苏\*推荐20241101

## 证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2024年年报以及2025年一季报，2024年收入实现209.83亿元，同比增长3.02%，归母净利润实现35.56亿元，同比增长5.87%，扣非归母净利润实现30.99亿元，同比-11.82%。2025Q1公司收入实现60.26亿元，同比增长15.97%，归母净利润实现10.50亿元，同比增长16.71%，扣非归母净利润实现10.60亿元，同比增长25.78%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.6元(含税)。

## 平安观点:

- 2024年业绩增速放缓，毛利率受影响。**2024年准分子手术收入76.03亿元，同比增长2.31%，白内障业务收入34.89亿元，同比增长4.87%，眼前段业务收入18.98亿元，同比增长5.95%，眼后段业务收入14.99亿元，同比增长8.22%。视光业务收入52.79亿元，同比增长6.42%。毛利率方面，医疗服务部分(包含屈光、白内障、眼前段、眼后段业务)整体毛利率45.92%，下降3.07pp，视光业务毛利率54.49%，同比下降2.56pp。
- 2025Q1业绩恢复快速增长，由消费属性项目拉动。**公司2025Q1收入端同比增长15.97%，归母净利润同比增长16.71%，扣非归母净利润同比增长25.78%，业绩恢复快速增长，受益于2025Q1消费属性项目如去屈光等拉动，随着普通屈光术式价格企稳，以及高端屈光术式占比提升，预计业绩将持续恢复。
- 维持“推荐”评级。**考虑DRG全面推行、人工晶体集采政策落地，消费属性项目增长修复，调整2025-2027年盈利预测为净利润41.39、50.07、59.91亿元(原年预测2025-2026净利润39.88、45亿元)。宏观政策加大对经济刺激力度，未来经济有望修复，消费医疗赛道业绩有望修复，公司为赛道头部公司经营具备韧性，维持“推荐”评级。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,367	20,983	24,199	28,359	33,249
YOY(%)	26.4	3.0	15.3	17.2	17.2
净利润(百万元)	3,359	3,556	4,139	5,007	5,991
YOY(%)	33.1	5.9	16.4	21.0	19.6
毛利率(%)	50.8	48.1	49.4	49.7	50.0
净利率(%)	16.5	16.9	17.1	17.7	18.0
ROE(%)	17.8	17.2	17.3	18.1	18.5
EPS(摊薄/元)	0.36	0.38	0.44	0.54	0.64
P/E(倍)	35.3	33.4	28.7	23.7	19.8
P/B(倍)	6.3	5.7	5.0	4.3	3.7

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- 风险提示：经营不及预期；政策风险；医疗事故风险等。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	9,666	13,395	19,062	24,915
现金	5,364	8,609	13,588	18,631
应收票据及应收账款	1,993	2,311	2,708	3,175
其他应收款	301	326	382	448
预付账款	141	144	168	197
存货	985	1,110	1,292	1,505
其他流动资产	881	895	924	958
<b>非流动资产</b>	23,589	21,788	19,984	19,205
长期投资	0	0	0	0
固定资产	9,940	9,369	8,795	8,218
无形资产	861	717	574	430
其他非流动资产	12,789	11,702	10,615	10,557
<b>资产总计</b>	33,255	35,183	39,047	44,120
<b>流动负债</b>	6,665	6,508	7,578	8,834
短期借款	1,450	0	0	0
应付票据及应付账款	2,040	2,278	2,651	3,089
其他流动负债	3,174	4,230	4,927	5,745
<b>非流动负债</b>	4,779	3,480	2,180	1,101
长期借款	4,565	3,267	1,967	887
其他非流动负债	213	213	213	213
<b>负债合计</b>	11,443	9,988	9,758	9,934
少数股东权益	1,097	1,307	1,561	1,864
股本	9,327	9,327	9,327	9,327
资本公积	967	967	967	967
留存收益	10,421	13,594	17,434	22,027
<b>归属母公司股东权益</b>	20,715	23,888	27,728	32,321
<b>负债和股东权益</b>	33,255	35,183	39,047	44,120

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	4,133	6,864	7,242	7,240
净利润	3,736	4,348	5,261	6,294
折旧摊销	1,199	1,801	1,804	779
财务费用	214	197	88	13
投资损失	-213	0	0	0
营运资金变动	-1,004	810	381	446
其他经营现金流	201	-292	-292	-292
<b>投资活动现金流</b>	-2,848	292	292	292
资本支出	1,786	0	0	0
长期投资	-1,237	0	0	0
其他投资现金流	-3,397	292	292	292
<b>筹资活动现金流</b>	-2,734	-3,911	-2,555	-2,489
短期借款	600	-1,450	0	0
长期借款	584	-1,299	-1,300	-1,080
其他筹资现金流	-3,917	-1,162	-1,256	-1,410
<b>现金净增加额</b>	-1,472	3,245	4,979	5,043

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	20,983	24,199	28,359	33,249
营业成本	10,887	12,251	14,257	16,610
税金及附加	67	67	79	92
营业费用	2,152	2,385	2,795	3,277
管理费用	2,989	3,355	3,931	4,609
研发费用	321	391	459	538
财务费用	214	197	88	13
资产减值损失	-188	-272	-319	-374
信用减值损失	-112	-122	-143	-168
其他收益	219	166	166	166
公允价值变动收益	334	334	334	334
投资净收益	213	0	0	0
资产处置收益	4	1	1	1
<b>营业利润</b>	4,825	5,660	6,789	8,069
营业外收入	22	15	15	15
营业外支出	253	291	291	291
<b>利润总额</b>	4,594	5,384	6,514	7,793
所得税	858	1,036	1,253	1,499
<b>净利润</b>	3,736	4,348	5,261	6,294
少数股东损益	180	210	254	303
<b>归属母公司净利润</b>	3,556	4,139	5,007	5,991
EBITDA	6,007	7,382	8,406	8,585
EPS (元)	0.38	0.44	0.54	0.64

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	3.0	15.3	17.2	17.2
营业利润(%)	-2.5	17.3	20.0	18.8
归属于母公司净利润(%)	5.9	16.4	21.0	19.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	48.1	49.4	49.7	50.0
净利率(%)	16.9	17.1	17.7	18.0
ROE(%)	17.2	17.3	18.1	18.5
ROIC(%)	20.8	19.8	26.1	33.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	34.4	28.4	25.0	22.5
净负债比率(%)	3.0	-21.2	-39.7	-51.9
流动比率	1.5	2.1	2.5	2.8
速动比率	1.3	1.8	2.3	2.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	10.5	10.5	10.5	10.5
应付账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.44	0.54	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.74	0.78	0.78
每股净资产(最新摊薄)	2.22	2.56	2.97	3.47
<b>估值比率</b>				
P/E	33.4	28.7	23.7	19.8
P/B	5.7	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	20.9	15.6	13.0	12.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层