



普瑞眼科 (301239.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

25Q1 业绩亮眼，盈利能力改善显著

业绩简评

2025 年 4 月 28 日，公司发布 2024 年年度报告，24 年公司实现收入 26.78 亿元 (同比-1.46%)，实现归母净利润-1.02 亿元，扣非归母净利润-0.85 亿元。

同时公司发布 2025 年一季报，25Q1 公司实现营业收入 7.42 亿元 (同比+9.82%)，归母净利润 0.27 亿元 (同比+61.18%)，扣非归母净利润 0.28 亿元 (同比+48.37%)。

经营分析

屈光术式迭代有望驱动增长，强刚需项目稳健增长。分业务看，屈光项目 2024 年收入 12.27 亿元 (同比下降 5.31%)，毛利率 47.02% (同比下降 4.56pct)。公司持续引进蔡司全飞秒精准 4.0 等新技术，有望进一步巩固竞争优势。白内障项目收入 5.76 亿元 (同比下降 3.04%)，受人工晶体国采全面落地及 DRG/DIP 支付改革影响，呈现“量增价减”态势。24 年白内障项目毛利率 38.93% (同比下降 4.44pct)。公司通过引进专家、提升服务效率吸引患者，并推广高端晶体应对集采影响。此外视光项目收入 3.86 亿元，同比下降 2.60%；综合眼病项目收入 4.70 亿元，同比增长 12.81%，主要系该部分业务具有较强的医疗刚需属性。

盈利能力改善显著，成本控制成效初显。25Q1 公司毛利率约为 39.34%，毛利率相对稳健。费用端，25Q1 公司管理费用率为 12.44% (同比下降 2.61pct)，销售费用率为 16.52%，同比基本持平。整体来看，公司成本管控措施逐步显效，新院对整体利润的拖累可能有所减轻，未来盈利能力有望逐步改善。

扩张步伐稳健，新院逐步产生贡献。公司坚持“全国连锁化+同城一体化”战略，聚焦中心城市并进行同城加密布局。随着新院逐渐成熟，有望为未来增长提供动力，并逐步改善盈利能力。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2025-2027 年公司分别实现归母净利润 1.30/1.61/2.02 亿元，同比 NA/+24%/+26%。公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.87/1.07/1.35 元，对应 PE 分别为 47/38/30 倍。给予公司“增持”评级。

风险提示

医院扩张不及预期风险；医疗安全性事故纠纷风险；市场竞争加剧风险；股东减持风险。

医药组

分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：40.99 元

相关报告：

1.《普瑞眼科公司点评：投资扩张加速下，短期利润承压》，2024.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,718	2,678	3,022	3,366	3,681
营业收入增长率	57.50%	-1.46%	12.85%	11.38%	9.34%
归母净利润(百万元)	268	-102	130	161	202
归母净利润增长率	1202.56	-	N/A	23.64%	25.56%
	% 138.02%				
摊薄每股收益(元)	1.791	-0.681	0.869	1.074	1.348
每股经营性现金流净额	4.11	2.56	3.18	3.96	4.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.69%	-4.85%	5.94%	7.07%	8.30%
P/E	48.03	-68.89	47.19	38.17	30.40
P/B	5.61	3.34	2.80	2.70	2.52

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,726	2,718	2,678	3,022	3,366	3,681
增长率		57.5%	-1.5%	12.8%	11.4%	9.3%
主营业务成本	-1,007	-1,522	-1,688	-1,835	-2,040	-2,227
%销售收入	58.3%	56.0%	63.0%	60.7%	60.6%	60.5%
毛利	719	1,196	990	1,188	1,326	1,454
%销售收入	41.7%	44.0%	37.0%	39.3%	39.4%	39.5%
营业税金及附加	-3	-6	-9	-8	-9	-10
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-344	-449	-501	-544	-572	-607
%销售收入	19.9%	16.5%	18.7%	18.0%	17.0%	16.5%
管理费用	-270	-365	-383	-423	-461	-497
%销售收入	15.7%	13.4%	14.3%	14.0%	13.7%	13.5%
研发费用	-7	-11	-8	-9	-10	-11
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	95	365	90	204	274	329
%销售收入	5.5%	13.4%	3.3%	6.7%	8.1%	8.9%
财务费用	-48	-65	-85	-96	-110	-111
%销售收入	2.8%	2.4%	3.2%	3.2%	3.3%	3.0%
资产减值损失	-6	-7	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	15	78	-4	70	55	55
%税前利润	25.6%	21.6%	n.a	37.5%	24.2%	19.5%
营业利润	68	386	7	186	227	281
营业利润率	3.9%	14.2%	0.3%	6.1%	6.7%	7.6%
营业外收支	-8	-24	-33	1	1	1
税前利润	59	362	-26	187	228	282
利润率	3.4%	13.3%	n.a	6.2%	6.8%	7.7%
所得税	-39	-84	-67	-47	-57	-71
所得税率	65.3%	23.3%	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	21	278	-93	140	171	212
少数股东损益	0	10	9	10	10	10
归属于母公司的净利润	21	268	-102	130	161	202
净利率	1.2%	9.9%	n.a	4.3%	4.8%	5.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	21	278	-93	140	171	212
少数股东损益	0	10	9	10	10	10
非现金支出	273	349	406	289	296	303
非经营收益	40	-5	87	76	109	121
营运资金变动	-14	-8	-18	-28	17	11
经营活动现金净流	319	614	382	476	593	647
资本开支	-327	-627	-541	-244	-239	-234
投资	-294	-29	-14	0	0	0
其他	19	88	2	70	55	55
投资活动现金净流	-602	-568	-553	-174	-184	-179
股权募资	1,152	0	0	30	0	0
债权募资	89	141	195	2,385	65	1,123
其他	-203	-307	-350	-203	-240	-222
筹资活动现金净流	1,038	-166	-155	2,212	-175	901
现金净流量	755	-121	-326	2,514	234	1,369

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	926	807	481	2,640	2,622	3,811
应收款项	124	194	173	181	202	221
存货	108	152	148	156	170	183
其他流动资产	30	63	66	71	72	73
流动资产	1,188	1,215	869	3,048	3,067	4,289
%总资产	32.3%	25.2%	18.9%	45.4%	45.9%	54.8%
长期投资	267	104	193	193	193	193
固定资产	455	1,142	1,303	1,275	1,239	1,197
%总资产	12.4%	23.7%	28.3%	19.0%	18.6%	15.3%
无形资产	427	864	942	995	1,035	1,066
非流动资产	2,489	3,600	3,729	3,665	3,609	3,541
%总资产	67.7%	74.8%	81.1%	54.6%	54.1%	45.2%
资产总计	3,677	4,815	4,598	6,713	6,675	7,829
短期借款	248	408	348	2,722	2,786	3,910
应付款项	206	444	357	380	411	430
其他流动负债	129	191	194	163	186	211
流动负债	582	1,043	899	3,265	3,383	4,550
长期贷款	89	95	345	345	345	345
其他长期负债	939	1,359	1,232	887	635	455
负债	1,609	2,497	2,477	4,497	4,363	5,351
普通股股东权益	2,068	2,292	2,101	2,186	2,272	2,429
其中：股本	150	150	150	150	150	150
未分配利润	153	392	226	281	367	524
少数股东权益	0	27	20	30	40	50
负债股东权益合计	3,677	4,815	4,598	6,713	6,675	7,829

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.137	1.791	-0.681	0.869	1.074	1.348
每股净资产	13.819	15.316	14.046	14.613	15.187	16.235
每股经营现金净流	2.134	4.107	2.556	3.178	3.962	4.325
每股股利	0.000	0.100	0.400	0.500	0.500	0.300
回报率						
净资产收益率	0.99%	11.69%	-4.85%	5.94%	7.07%	8.30%
总资产收益率	0.56%	5.56%	-2.22%	1.94%	2.41%	2.58%
投入资本收益率	1.38%	9.92%	11.34%	2.89%	3.78%	3.67%
增长率						
主营业务收入增长率	0.91%	57.50%	-1.46%	12.85%	11.38%	9.34%
EBIT 增长率	-46.85%	282.43%	-75.47%	127.57%	34.52%	20.09%
净利润增长率	-78.09%	#####	-138.02%	N/A	23.64%	25.56%
总资产增长率	58.11%	30.95%	-4.51%	46.00%	-0.57%	17.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	11.9	11.9	15.0	11.9	11.9	11.9
存货周转天数	35.8	31.1	32.4	31.0	30.5	30.0
应付账款周转天数	61.2	72.9	72.2	70.0	68.0	65.0
固定资产周转天数	82.9	116.3	170.4	135.4	106.9	83.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.53%	-14.41%	9.07%	18.36%	21.19%	17.08%
EBIT 利息保障倍数	2.0	5.6	1.1	2.1	2.5	3.0
资产负债率	43.77%	51.85%	53.87%	66.99%	65.37%	68.34%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	2	10
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.60	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究