

华夏眼科 (301267)

2024 年年报及 2025 一季报点评: 24 年消费眼科稳健增长, 战略收购持续推进

买入 (维持)

2025 年 04 月 29 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

证券分析师 苏丰

执业证书: S0600525040005

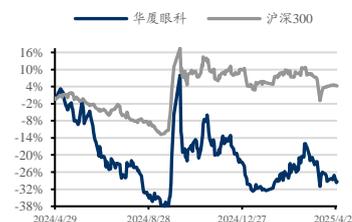
suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,013	4,027	4,512	4,979	5,462
同比 (%)	24.12	0.35	12.05	10.34	9.71
归母净利润 (百万元)	665.93	428.64	494.15	563.82	633.33
同比 (%)	29.60	(35.63)	15.28	14.10	12.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.79	0.51	0.59	0.67	0.75
P/E (现价&最新摊薄)	23.18	36.02	31.24	27.38	24.38

投资要点

- **事件:** 2024 年, 公司实现营业收入 40.27 亿元 (+0.35%, 同比, 下同), 归母净利润 4.29 亿元 (-35.63%), 扣非归母净利润 4.09 亿元 (-38.29%); 2025Q1 实现营业收入 10.93 亿元 (+11.74%), 归母净利润 1.50 亿元 (-4.00%), 扣非归母净利润 1.40 亿元 (-11.12%)。
- **受行业竞争影响, 业绩短期承压。** 2024 年公司销售毛利率/销售净利率分别为 44.19%/10.63%, 同比变化-4.84/-6.25pp, 受行业环境变化、行业需求阶段性放缓及竞争加剧等因素影响, 公司业绩增速有所放缓; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.46%/12.51%/1.75%/0.87%, 同比变化+1.18/+0.99/+0.01/+0.37pp。2025Q1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 44.97%/15.12%, 同比变化-0.40/-1.73pp; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.45%/11.20%/1.42%/1.00%, 同比变化-0.33/-0.44/-0.35/+0.42pp。
- **2024 年屈光及视光稳健增长, 白内障收入承压。** 2024 年, 公司实现屈光收入 12.96 亿元 (+7.44%), 毛利率 52.05% (-2.45pp); 视光收入 10.69 亿元 (+5.15%), 毛利率 45.57% (-4.49pp); 白内障收入 8.73 亿元 (-11.56%), 毛利率 35.16% (-8.53pp); 眼后段收入 5.36 亿元 (+0.19%), 毛利率 139.64% (-4.99pp)。
- **坚持“内生增长+外延并购”双轮驱动战略, 稳步构建医疗服务网络。** 2024 年, 公司战略收购了成都爱迪、睢宁复兴、微山医大、恩施慧宜四家眼科医院, 天津华夏、深圳南山华夏、安溪华夏等多家医院也先后投入运营, 公司全国眼科医疗服务网络建设进一步推进。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑行业竞争及宏观环境消费压力, 我们将公司 2025-2026 年归母净利润由 6.16/7.10 亿元下调至 4.94/5.64 亿元, 预计 2027 年为 6.33 亿元, 对应当前市值的 PE 为 31/27/24X。我们预计随着消费需求进一步释放, 眼科医疗行业依然具备良好的发展空间, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.38
一年最低/最高价	15.90/29.40
市净率(倍)	2.62
流通 A 股市值(百万元)	6,043.87
总市值(百万元)	15,439.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.02
资产负债率(% ,LF)	24.03
总股本(百万股)	840.00
流通 A 股(百万股)	328.83

相关研究

《华夏眼科(301267): 2024 年三季报点评: 利润受新院爬坡影响承压, 外延扩张步伐稳健》

2024-11-03

《华夏眼科(301267): 2024 半年报点评: 业绩受新开业及外部环境影响略承压, 诊疗服务体系稳步建设》

2024-09-01

华夏眼科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,789	5,711	6,369	7,110	营业总收入	4,027	4,512	4,979	5,462
货币资金及交易性金融资产	3,872	4,781	5,374	6,048	营业成本(含金融类)	2,247	2,524	2,790	3,065
经营性应收款项	389	376	401	426	税金及附加	15	17	18	20
存货	161	180	199	219	销售费用	582	695	767	830
合同资产	0	0	0	0	管理费用	504	609	672	726
其他流动资产	367	374	395	418	研发费用	71	81	90	98
非流动资产	3,135	2,963	2,996	3,023	财务费用	35	(51)	(65)	(81)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	28	23	40	44
固定资产及使用权资产	1,670	1,529	1,573	1,595	投资净收益	71	45	50	55
在建工程	115	107	104	102	公允价值变动	(5)	0	0	0
无形资产	111	111	116	126	减值损失	(26)	(4)	(4)	(4)
商誉	546	546	546	546	资产处置收益	3	13	14	15
长期待摊费用	256	226	206	196	营业利润	644	714	807	913
其他非流动资产	436	443	450	457	营业外净收支	(81)	(97)	(102)	(107)
资产总计	7,924	8,675	9,365	10,133	利润总额	563	616	705	805
流动负债	1,030	1,239	1,315	1,389	减:所得税	135	125	141	161
短期借款及一年内到期的非流动负债	143	243	243	243	净利润	428	492	564	644
经营性应付款项	303	340	376	413	减:少数股东损益	0	(2)	0	11
合同负债	123	138	153	168	归属母公司净利润	429	494	564	633
其他流动负债	461	517	543	565	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.59	0.67	0.75
非流动负债	871	921	971	1,021	EBIT	622	586	641	722
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,000	950	1,016	1,116
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.19	44.05	43.95	43.88
租赁负债	833	883	933	983	归母净利率(%)	10.64	10.95	11.32	11.59
其他非流动负债	37	37	37	37	收入增长率(%)	0.35	12.05	10.34	9.71
负债合计	1,901	2,159	2,285	2,410	归母净利润增长率(%)	(35.63)	15.28	14.10	12.33
归属母公司股东权益	5,794	6,289	6,852	7,486					
少数股东权益	229	227	227	238					
所有者权益合计	6,023	6,515	7,079	7,724					
负债和股东权益	7,924	8,675	9,365	10,133					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	820	993	992	1,087	每股净资产(元)	6.90	7.49	8.16	8.91
投资活动现金流	(748)	(231)	(445)	(459)	最新发行在外股份(百万股)	840	840	840	840
筹资活动现金流	(506)	148	46	46	ROIC(%)	7.03	6.39	6.46	6.71
现金净增加额	(433)	910	593	674	ROE-摊薄(%)	7.40	7.86	8.23	8.46
折旧和摊销	378	364	374	395	资产负债率(%)	23.99	24.89	24.40	23.78
资本开支	(277)	(295)	(503)	(512)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.02	31.24	27.38	24.38
营运资本变动	24	92	8	4	P/B (现价)	2.66	2.46	2.25	2.06

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>