

2025 年 04 月 29 日

2025Q1 业绩亮眼，后续经营趋势稳健见好

爱尔眼科(300015)

事件概述

近期公司发布 2024 年年报&2025 年一季报，2024 年营收 209.83 亿元 (+3.0%)，归母净利润 35.6 亿元 (+5.9%)，扣非归母净利润 31.0 亿元 (-11.8%)。

其中 24Q4 单季度收入 46.8 亿元 (+8.4%)，归母净利润 1.04 亿元 (-41.3%)，收入端符合我们预期；

2025Q1 实现营收 60.26 亿元 (+16.0%)，归母净利润 10.50 亿元 (+16.7%)，扣非归母净利润 10.60 亿元 (+25.8%)，业绩超预期。

屈光、视光增长略承压，基础眼病不改长期发展趋势

分业务看，2024 年屈光、视光、白内障、眼前段、眼后段业务收入分别为 76.0、52.8、34.9、19.0、15.0 亿元，分别同比 yoy+2.3%、+6.4%、+4.9%、+6.0%、+8.2%，毛利率分别为 55.1%、54.5%、34.7%、41.2%、31.4%，分别同比-2.28/-2.56/-3.25/-4.46/-3.31pct；费用率方面：2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.3%/14.2%/1.5%/1.0%，同比 +0.6/+1.1/-0.1/+0.7pcts。

医疗网络分层不断完善，分级连锁和规模效应优势体现

2024 年公司实现门诊量 1694 万人次(yoy+12.1%)，手术量 129 万例(yoy+9.4%)。根据 ESG 报告，截至 2024 年底，公司品牌医院、眼科中心及诊所在全球范围内共有 974 家。其中中国内地 811 家（包括上市公司旗下 581 家，产业并购基金旗下 230 家），中国香港 8 家，美国 1 家，欧洲 137 家，东南亚 17 家。2024 年公司境外收入达 26.3 亿元（yoy+13.5%），占比达 12.5%，已逐渐形成覆盖全球的医疗服务网络。

投资建议

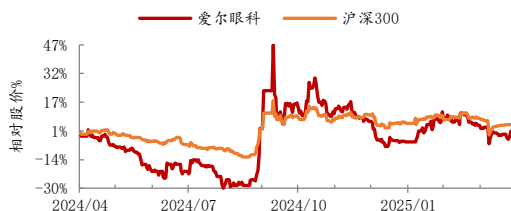
由于当前消费环境承压，我们调整公司盈利预测：预计公司 2025-2026 年营收分别为 234.3、259.6 亿元（原值为 240.8、274.7 亿元），对应增速分别为 11.7%、10.8%；归母净利润为 40.7、46.5 亿元（原值为 43.2、50.7 亿元），对应增速分别为 14.5%、14.2%，EPS 为 0.44、0.50 元（原值为 0.46、0.54 元）；新增 2027 年收入为 286.0 亿元，归母净利润为 53.6 亿元，EPS 为 0.57 元，对应 2025 年 4 月 28 日 13.13 元/股收盘价，PE 分别为 30/26/23X；维持“买入”评级。

风险提示

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：13.13

股票代码：300015
52 周最高价/最低价：19.09/9.05
总市值(亿)：1,224.64
自由流通市值(亿)：1,041.33
自由流通股数(百万)：7,930.96



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

分析师：程仲瑶
邮箱：chengzy@hx168.com.cn
SAC NO：S1120523120001
联系电话：

相关研究

1. 【华西医药】爱尔眼科(300015)：业绩略承压，外延并购稳步推进

2024.10.31

2. 【华西医药】爱尔眼科(300015)：半年报业绩略承压，全球化布局稳步推进

扩张速度低于预期；医疗事故或行业负面事件风险；行业竞争加剧风险；行业政策风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,367	20,983	23,430	25,960	28,601
YoY (%)	26.4%	3.0%	11.7%	10.8%	10.2%
归母净利润(百万元)	3,359	3,556	4,070	4,649	5,358
YoY (%)	33.1%	5.9%	14.5%	14.2%	15.2%
毛利率 (%)	50.8%	48.1%	49.8%	50.1%	50.2%
每股收益 (元)	0.36	0.38	0.44	0.50	0.57
ROE	17.8%	17.2%	16.4%	15.8%	15.4%
市盈率	36.03	34.13	30.09	26.34	22.86

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20,983	23,430	25,960	28,601	净利润	3,736	4,337	4,948	5,692
YoY (%)	3.0%	11.7%	10.8%	10.2%	折旧和摊销	1,947	1,720	1,837	1,935
营业成本	10,887	11,755	12,964	14,252	营运资金变动	-922	860	143	237
营业税金及附加	67	67	75	84	经营活动现金流	4,882	7,468	7,500	8,106
销售费用	2,152	2,332	2,597	3,003	资本开支	-1,825	-4,157	-4,219	-3,874
管理费用	2,989	3,248	3,599	3,984	投资	-1,237	-11	-10	-10
财务费用	214	185	134	85	投资活动现金流	-2,848	-4,123	-4,180	-3,834
研发费用	321	373	410	450	股权募资	83	10	0	0
资产减值损失	-188	0	0	0	债务募资	535	140	164	153
投资收益	213	30	50	50	筹资活动现金流	-2,734	-60	-121	-139
营业利润	4,825	5,689	6,450	7,029	现金净流量	-724	3,289	3,199	4,133
营业外收支	-231	-327	-337	0	主要财务指标				
利润总额	4,594	5,362	6,113	7,029	成长能力				
所得税	858	1,025	1,166	1,337	营业收入增长率	3.0%	11.7%	10.8%	10.2%
净利润	3,736	4,337	4,948	5,692	净利润增长率	5.9%	14.5%	14.2%	15.2%
归属于母公司净利润	3,556	4,070	4,649	5,358	盈利能力				
YoY (%)	5.9%	14.5%	14.2%	15.2%	毛利率	48.1%	49.8%	50.1%	50.2%
每股收益	0.38	0.44	0.50	0.57	净利率	16.9%	17.4%	17.9%	18.7%
资产负债表（百万元）					总资产收益率 ROA	10.7%	10.4%	10.4%	10.5%
货币资金	5,364	8,653	11,852	15,985	净资产收益率 ROE	17.2%	16.4%	15.8%	15.4%
预付款项	141	132	146	160	偿债能力				
存货	985	1,052	1,157	1,272	流动比率	1.45	1.66	1.94	2.26
其他流动资产	3,176	3,429	3,699	3,994	速动比率	1.26	1.50	1.78	2.09
流动资产合计	9,666	13,266	16,854	21,411	现金比率	0.80	1.08	1.37	1.69
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	34.4%	32.7%	30.1%	27.9%
固定资产	5,212	5,427	5,499	5,485	经营效率				
无形资产	861	907	953	1,002	总资产周转率	0.66	0.65	0.62	0.60
非流动资产合计	23,589	25,717	27,772	29,722	每股指标（元）				
资产合计	33,255	38,983	44,626	51,132	每股收益	0.38	0.44	0.50	0.57
短期借款	1,450	1,595	1,759	1,911	每股净资产	2.22	2.67	3.16	3.74
应付账款及票据	2,040	2,188	2,416	2,655	每股经营现金流	0.52	0.80	0.80	0.87
其他流动负债	3,174	4,194	4,497	4,920	每股股利	0.16	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6,665	7,976	8,672	9,486	估值分析				
长期借款	44	44	44	44	PE	34.13	30.09	26.34	22.86
其他长期负债	4,735	4,738	4,738	4,738	PB	5.97	4.93	4.15	3.51
非流动负债合计	4,779	4,781	4,781	4,781					
负债合计	11,443	12,758	13,453	14,267					
股本	9,327	9,327	9,327	9,327					
少数股东权益	1,097	1,364	1,662	1,996					
股东权益合计	21,812	26,225	31,173	36,865					
负债和股东权益合计	33,255	38,983	44,626	51,132					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。