

普瑞眼科 (301239)

2024 年年报及 2025 年一季报点评: Q1 业绩符合预期, 新院爬坡有望带来业绩改善

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

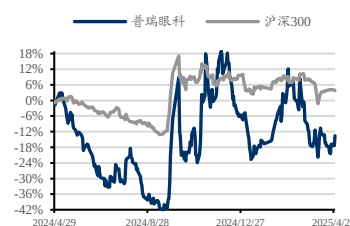
suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,718	2,678	2,989	3,306	3,656
同比 (%)	57.50	(1.46)	11.60	10.61	10.58
归母净利润 (百万元)	267.91	(101.86)	104.09	194.76	252.38
同比 (%)	1,202.56	(138.02)	202.19	87.11	29.58
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.79	(0.68)	0.70	1.30	1.69
P/E (现价&最新摊薄)	23.95	(62.98)	61.64	32.94	25.42

投资要点

- **事件:** 2024 年, 公司实现营业收入 26.78 亿元 (-1.46%, 同比, 下同), 归母净利润-1.02 亿元 (-138.02%), 扣非归母净利润-0.85 亿元 (-143.08%); 2025Q1 实现营业收入 7.42 亿元 (+9.82%), 归母净利润 0.27 亿元 (+61.18%), 扣非归母净利润 0.28 亿元 (+48.37%)。
- **门诊及手术量保持增长, 综合眼病增速较快。**2024 年公司实现门诊量 153.11 余万人次 (+1.63%), 手术量超 18.12 万台 (+3.13%)。分业务看, 2024 年屈光实现收入 12.27 亿元 (-5.31%), 毛利率 47.02% (-4.56pp); 视光收入 3.86 亿元 (-2.60%), 毛利率 45.58% (-5.87pp), 受宏观环境消费降级及行业竞争加剧影响, 公司屈光及视光收入略有下滑; 白内障收入 5.76 亿元 (-3.04%), 毛利率 38.93% (-4.44pp); 综合眼病收入 4.70 亿元 (+12.81%), 毛利率 0.47% (-12.94pp)。
- **收入规模下降+新院爬坡, 24 年利润下滑, 25 年恢复增长。**2024 年公司销售毛利率/销售净利率分别为 36.98%/-3.47%, 同比变化-7.02/-13.70pp; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.69%/14.32%/0.30%/3.18%, 同比变化+2.18/+0.90/-0.11/+0.80pp, 公司近几年新开医院尚处于市场培育期, 刚性成本导致费用增长。2025Q1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 39.34%/3.88%, 同比变化-1.20/+1.06pp; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.52%/12.44%/0.33%/2.95%, 同比变化+0.15/-2.61/-0.03/+0.27pp。
- **上市公司体内新开医院数量多, 区域化战略布局, 为中长期发展注入新动能。**截至 2024 年底, 公司已在全国范围内运营 35 家眼科专科医院和 4 家门诊部。综合来看, 2022-2024 年, 公司体内新增 16 家眼科医疗机构, 数量占比超 40%, 尤其 2024 年新开 8 家医院导致利润端承压。随着新院爬坡减亏、老院恢复稳定及增长, 公司业绩有望明显改善。
- **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 2.07/3.01 亿元下调至 1.04/1.95 亿元, 预计 2027 年为 2.52 亿元, 对应当前市值的 PE 为 62/33/25X。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:** 新院爬坡或盈利不及预期的风险, 行业政策变化不确定性风险, 市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.88
一年最低/最高价	28.48/63.72
市净率(倍)	3.01
流通 A 股市值(百万元)	3,035.45
总市值(百万元)	6,415.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.27
资产负债率(% ,LF)	54.07
总股本(百万股)	149.62
流通 A 股(百万股)	70.79

相关研究

《普瑞眼科(301239): 2024 年三季报点评: 利润承压, 新建医院爬坡有望恢复业绩高增》

2024-11-02

《普瑞眼科(301239): 2024 半年报点评: 基础眼病增长亮眼, 医疗网络规模持续扩大》

2024-09-01

普瑞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	869	992	882	1,044	营业总收入	2,678	2,989	3,306	3,656
货币资金及交易性金融资产	501	444	458	494	营业成本(含金融类)	1,688	2,001	2,200	2,403
经营性应收款项	113	156	150	132	税金及附加	9	7	8	9
存货	148	197	161	219	销售费用	501	442	456	497
合同资产	0	0	0	0	管理费用	383	404	397	439
其他流动资产	107	194	113	199	研发费用	8	9	10	11
非流动资产	3,729	4,044	4,257	4,736	财务费用	85	(16)	(12)	(13)
长期股权投资	170	270	370	470	加:其他收益	14	15	20	26
固定资产及使用权资产	2,516	2,772	3,036	3,320	投资净收益	(4)	0	10	18
在建工程	53	(28)	(219)	(164)	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	47	57	67	77	减值损失	(7)	(13)	(13)	(13)
商誉	408	408	408	408	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	488	518	548	578	营业利润	7	143	264	341
其他非流动资产	48	48	48	48	营业外净收支	(33)	(5)	(5)	(5)
资产总计	4,598	5,036	5,140	5,780	利润总额	(26)	139	260	337
流动负债	899	1,133	942	1,230	减:所得税	67	35	65	84
短期借款及一年内到期的非流动负债	348	348	348	348	净利润	(93)	104	195	252
经营性应付款项	250	518	302	567	减:少数股东损益	9	0	0	0
合同负债	17	36	40	43	归属母公司净利润	(102)	104	195	252
其他流动负债	284	231	253	272	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.68)	0.70	1.30	1.69
非流动负债	1,578	1,678	1,778	1,878	EBIT	101	144	258	326
长期借款	345	345	345	345	EBITDA	501	279	415	507
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.98	33.05	33.46	34.27
租赁负债	1,230	1,330	1,430	1,530	归母净利率(%)	(3.80)	3.48	5.89	6.90
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	(1.46)	11.60	10.61	10.58
负债合计	2,477	2,811	2,720	3,108	归母净利润增长率(%)	(138.02)	202.19	87.11	29.58
归属母公司股东权益	2,101	2,206	2,400	2,653					
少数股东权益	20	20	20	20					
所有者权益合计	2,121	2,225	2,420	2,672					
负债和股东权益	4,598	5,036	5,140	5,780					

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	382	311	292	595	每股净资产(元)	14.05	14.74	16.04	17.73
投资活动现金流	(553)	(455)	(365)	(646)	最新发行在外股份(百万股)	150	150	150	150
筹资活动现金流	(155)	87	87	87	ROIC(%)	8.78	2.60	4.41	5.18
现金净增加额	(326)	(57)	14	36	ROE-摊薄(%)	(4.85)	4.72	8.11	9.51
折旧和摊销	399	135	157	181	资产负债率(%)	53.87	55.81	52.92	53.77
资本开支	(541)	(325)	(245)	(535)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(62.98)	61.64	32.94	25.42
营运资本变动	(18)	41	(80)	149	P/B(现价)	3.05	2.91	2.67	2.42

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>