

2025年05月09日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

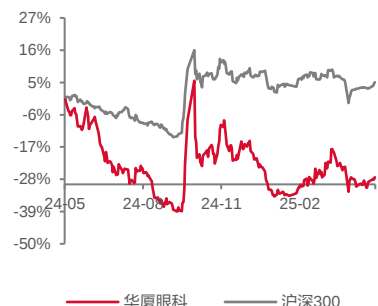
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wux@longone.com.cn

数据日期	2025/05/09
收盘价	19.11
总股本(万股)	84,000
流通A股/B股(万股)	32,883/0
资产负债率(%)	24.03%
市净率(倍)	2.62
净资产收益率(加权)	2.55
12个月内最高/最低价	29.40/15.90



相关研究

《华厦眼科（301267）：消费眼科平稳增长，业绩短期承压——公司简评报告》2024.09.02

《华厦眼科（301267）：业绩稳健增长，内生外延完善全国布局——公司简评报告》2024.04.30

《华厦眼科（301267）：业绩符合预期，外延助力全国扩张——公司简评报告》2023.10.25

华厦眼科（301267）：业绩短期承压，消费眼科稳健增长

——公司简评报告

投资要点

- **2024年业绩承压，2025Q1环比改善。**公司2024年实现营收40.27亿元（同比+0.35%），归母净利润4.29亿元（同比-35.63%），扣非归母净利润4.09亿元（同比-38.29%）；2025年Q1实现营收10.93亿元（同比+11.74%，环比+29.34%），归母净利润1.50亿元（同比-4.00%），扣非归母净利润1.40亿元（同比-11.12%），业绩环比改善。公司2024年业绩增速放缓，主要受行业竞争加剧、人工晶体集采降价等多因素影响。
- **屈光、视光项目业绩具备韧性，白内障项目短期承压。**分业务来看，2024年白内障项目实现营收8.73亿元（同比-11.56%），眼后段项目实现营收5.36亿元（同比+0.19%），屈光项目实现营收12.96亿元（同比+7.44%），眼视光项目实现营收10.69亿元（同比+5.15%）。2025年Q1，公司屈光、眼视光综合、眼后段业务同比保持良好增长，白内障业务由于去年同期集采政策尚未落地，营收同比仍有小幅下滑。
- **盈利能力短期下降。**公司2024年-2025年Q1分别实现毛利率44.19%、44.97%（同比-4.84pct、-4.00pct），净利率10.63%、15.12%（同比-6.25pct、-1.73pct）；费用率方面，公司销售/管理/研发费用率2024年分别为14.46%、12.51%、1.75%，同比+1.18pct、+0.99pct、+0.01pct。拆分2024年各项目毛利率，白内障项目35.16%（同比-8.53pct），眼后段项目39.64%（同比-4.99pct），屈光项目52.05%（同比-2.45pct），眼视光综合项目45.57%（同比-4.49pct）；随着飞秒4.0技术推广以及蔡司VisuoMax 800装机，预计屈光手术业务的客单价和毛利率将迎来较好的提升。
- **发布员工持股计划，调动核心人员积极性。**公司于发布2025年员工持股计划，股票来源为此前以2.01亿元回购的公司股份，激励对象为不超过296人的高管、技术骨干等，购买价格为9.26元/股，总数量不超过占总股本0.9%的752.78万股，筹资上限不超过7241.78万元；所获标的股票分12个月、24个月、36个月的锁定期解锁，业绩考核以2024年业绩为基数，目标为2025-2027年营收或净利润增速需达到9%-10%、18%-20%、27%-30%。预计该举措将形成有效激励，充分调动核心管理人员和技术骨干的积极性。
- **投资建议：**公司是医教研一体化的大型眼科医疗连锁集团，通过“内生增长+外延并购”实现稳健增长。考虑到宏观消费、行业竞争等多因素的影响，我们适当下调公司25/26年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027归母净利润分别为5.15/6.05/6.97亿元（原预测：7.55/8.75亿元），EPS分别为0.61/0.72/0.83元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策不确定性风险，医疗事故风险，外延扩张管理风险等。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,027.01	4,463.88	4,965.08	5,519.62
增长率（%）	0.35%	10.85%	11.23%	11.17%
归母净利润（百万元）	428.64	514.61	605.41	697.01
增长率（%）	-35.63%	20.06%	17.64%	15.13%
EPS（元/股）	0.51	0.61	0.72	0.83
市盈率（P/E）	37.80	31.49	26.76	23.25
市净率（P/B）	2.80	2.67	2.53	2.38

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年05月08日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	20256E	2027E
营业总收入	4,027	4,464	4,965	5,520
%同比增速	0%	11%	11%	11%
营业成本	2,247	2,474	2,728	3,024
毛利	1,780	1,989	2,237	2,495
%营业收入	44%	45%	45%	45%
税金及附加	15	18	20	22
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	582	641	710	784
%营业收入	14%	14%	14%	14%
管理费用	504	554	611	673
%营业收入	13%	12%	12%	12%
研发费用	71	80	89	99
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	35	18	20	22
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-14	-5	-5	-5
信用减值损失	-11	0	0	0
其他收益	28	22	25	28
投资收益	71	80	89	99
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-5	0	0	0
资产处置收益	3	0	0	0
营业利润	644	777	897	1,017
%营业收入	16%	17%	18%	18%
营业外收支	-81	-100	-100	-100
利润总额	563	677	797	917
%营业收入	14%	15%	16%	17%
所得税费用	135	163	191	220
净利润	428	515	605	697
%同比增速	-37%	20%	18%	15%
归属于母公司的净利润	429	515	605	697
%营业收入	11%	12%	12%	13%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.51	0.61	0.72	0.83

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.51	0.61	0.72	0.83
BVPS	6.90	7.23	7.64	8.11
PE	37.80	31.49	26.76	23.25
PEG	—	1.57	1.52	1.54
PB	2.80	2.67	2.53	2.38
EV/EBITDA	13.48	11.87	10.28	8.98
ROE	7%	8%	9%	10%
ROIC	7%	7%	8%	9%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	20256E	2027E
货币资金	3,488	3,566	3,755	4,077
交易性金融资产	384	504	624	744
应收账款及应收票据	286	347	386	429
存货	161	236	255	279
预付账款	103	111	123	136
其他流动资产	367	381	438	495
流动资产合计	4,789	5,144	5,581	6,161
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	120	117	114	111
固定资产合计	848	852	840	783
无形资产	111	117	122	125
商誉	546	646	746	846
递延所得税资产	101	97	97	97
其他非流动资产	1,409	1,477	1,506	1,506
资产总计	7,924	8,450	9,005	9,628
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	303	344	379	420
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	266	309	341	378
应交税费	78	89	99	110
其他流动负债	383	439	470	506
流动负债合计	1,030	1,181	1,289	1,414
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	21	22	22	22
其他非流动负债	850	948	1,048	1,148
负债合计	1,901	2,151	2,360	2,584
归属于母公司的所有者权益	5,794	6,069	6,416	6,815
少数股东权益	229	229	229	229
股东权益	6,023	6,298	6,645	7,044
负债及股东权益	7,924	8,450	9,005	9,628

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	820	963	1,126	1,261
投资	-349	-138	-138	-138
资本性支出	-277	-590	-590	-560
其他	-121	-6	-31	-21
投资活动现金流净额	-748	-734	-759	-719
债权融资	-21	107	100	100
股权融资	15	0	0	0
支付股利及利息	-125	-238	-278	-319
其他	-375	-20	0	0
筹资活动现金流净额	-506	-151	-178	-219
现金净流量	-433	78	189	323

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 05 月 08 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089