



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 05 月 13 日

基础数据

05 月 12 日收盘价（元）	12.97
总市值（亿元）	1,209.71
总股本（亿股）	93.27

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】爱尔眼科(300015.SZ)2024 年三季报点评：业绩彰显经营韧性，期待消费复苏-2024.11.10

分析师：孙媛媛

S0190515090001

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002

huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：王佳慧

S0190522080007

wangjiahui20@xyzq.com.cn

爱尔眼科(300015.SZ)

2024 年业绩稳健，2025Q1 趋势向好

投资要点：

- 公司发布 2024 年年报。2024 年实现营收 209.83 亿元（YoY+3.02%），归母净利 35.56 亿元（YoY+5.87%），扣非净利 30.99 亿元（YoY-11.82%），经营性现金流 48.82 亿元（YoY-16.86%）。2024Q4 实现营收 46.81 亿元（YoY+8.37%），归母净利 1.04 亿元（YoY-41.29%），扣非净利-0.15 亿元（2023Q4 为 4.09 亿元），经营性现金流 5.83 亿元（YoY+95.93%）。
- 2024 年业绩稳健，门诊量和手术量较快增长，竞争加剧导致客单价和毛利率承压。2024 年，公司实现门诊量 1,694.07 万人次，同比增长 12.14%；手术量 129.47 万例，同比增长 9.38%。分业务看，眼病业务相对稳健：2024 年收入拆分，屈光 76.03 亿元（YOY+2.31%），毛利率 55.11%（YOY-2.28pp）；白内障 34.89 亿元（YOY+4.87%），毛利率为 34.73%（YOY-3.25pp）；眼前段 18.98 亿元（YOY+5.95%），毛利率为 41.21%（YOY-4.46pp）；眼后段 14.99 亿元（YOY+8.22%），毛利率为 31.36%（YOY-3.31pp）；视光 52.79 亿元（YOY+6.42%），毛利率为 54.49%（YOY-2.56pp）；其他 11.42 亿元（YOY-19.43%），毛利率为 44.81%（YOY-1.25pp）。分地区看，海外增长势头较好：2024 年，中国大陆收入 183.58 亿元（YOY+1.68%），港澳台及境外收入 26.25 亿元（YOY+13.53%），占公司总收入 12.51%，通过收购 Optimax 集团开拓英国市场。分医院看，基层医院成为增长主力：2024 年，前十大医院收入、净利润分别同比-10.79%、-13.44%，占公司收入、净利润的比例分别为 15.82%、20.38%，预计主要是省会城市需求放缓、竞争加剧所致；非前十大医院收入、净利润分别同比+6.11%、+7.14%，预计主要是医院爬坡和并表贡献，2024 年公司在国内收购 87 家眼科医院。
- 2025Q1 趋势向好，需求回暖，新品导入提升客单价。2025Q1 实现营收 60.26 亿元（YoY+15.97%），归母净利 10.5 亿元（YoY+16.71%），扣非净利 10.6 亿元（YoY+25.78%），经营性现金流 18.21 亿元（YoY+41.04%）。2025 年以来，全飞秒精准 4.0、全光塑等新术式的引进，给患者带来更好的近视矫正方案和视觉体验，也提升了屈光手术的平均客单价。目前新术式接受程度得到验证，后续，全飞秒 Pro、ICL V5 晶体等新产品也将陆续推广，屈光手术的业务结构和客单价有望继续优化。
- 盈利预测与估值：2025 年以来公司增长趋势向好，屈光新产品导入和 AI 应用落地有望优化公司业务结构、提升经营效率。公司商业模式、激励机制等体系性优势显著，期待消费复苏、需求回暖后带来的业绩弹性。我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.44、0.51、0.59 元，2025 年 5 月 12 日股价对应 PE 分别为 29.3、25.3、22.0 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：扩张整合不及预期，商誉减值风险，市场竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	20983	23572	26299	29297
同比增长	3.0%	12.3%	11.6%	11.4%
归母净利润（百万元）	3556	4131	4781	5502
同比增长	5.9%	16.2%	15.7%	15.1%
毛利率	48.1%	48.5%	49.3%	49.9%
ROE	17.2%	17.8%	18.4%	18.9%
每股收益（元）	0.38	0.44	0.51	0.59
市盈率	34.0	29.3	25.3	22.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9666	11000	13566	17894
货币资金	5364	6354	8522	12394
交易性金融资产	726	725	725	725
应收票据及应收账款	1993	2196	2423	2704
预付款项	141	151	168	184
存货	985	1095	1206	1326
其他	457	479	522	560
非流动资产	23589	26350	28165	28910
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5212	6130	6553	6427
在建工程	336	318	309	304
无形资产	861	878	897	915
商誉	8448	10248	11748	12948
其他	8733	8776	8659	8317
资产总计	33255	37350	41732	46805
流动负债	6665	7334	7858	8486
短期借款	1450	1500	1550	1600
应付票据及应付账款	2040	2272	2499	2749
其他	3174	3562	3808	4136
非流动负债	4779	5474	6270	7183
长期借款	44	54	64	74
其他	4735	5421	6206	7109
负债合计	11443	12809	14128	15669
股本	9327	9327	9327	9327
未分配利润	10329	12117	14181	16556
少数股东权益	1097	1357	1639	1970
股东权益合计	21812	24541	27604	31136
负债及权益合计	33255	37350	41732	46805

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3556	4131	4781	5502
折旧和摊销	1947	2968	3457	3899
营运资金的变动	-922	250	40	121
经营活动产生现金流量	4882	7833	8800	10056
资本支出	-1825	-5821	-5316	-4716
长期投资	-1237	53	-25	4
投资活动产生现金流量	-2848	-5864	-5414	-4780
债权融资	535	738	845	963
股权融资	83	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2734	-982	-1218	-1404
现金净变动	-724	990	2168	3872

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20983	23572	26299	29297
营业成本	10887	12134	13345	14682
税金及附加	67	69	79	87
销售费用	2152	2334	2577	2881
管理费用	2989	3206	3633	4026
研发费用	321	369	408	456
财务费用	214	35	32	24
投资收益	213	113	124	130
公允价值变动收益	334	0	0	0
信用减值损失	-112	-29	-35	-1
资产减值损失	-188	0	0	0
营业利润	4825	5693	6508	7461
营业外收支	-231	-271	-266	-266
利润总额	4594	5422	6242	7195
所得税	858	1031	1180	1362
净利润	3736	4391	5062	5833
少数股东损益	180	260	281	331
归属母公司净利润	3556	4131	4781	5502
EPS(元)	0.38	0.44	0.51	0.59

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.0%	12.3%	11.6%	11.4%
营业利润增长率	-2.5%	18.0%	14.3%	14.6%
归母净利润增长率	5.9%	16.2%	15.7%	15.1%
盈利能力				
毛利率	48.1%	48.5%	49.3%	49.9%
归母净利率	16.9%	17.5%	18.2%	18.8%
ROE	17.2%	17.8%	18.4%	18.9%
偿债能力				
资产负债率	34.4%	34.3%	33.9%	33.5%
流动比率	1.45	1.50	1.73	2.11
速动比率	1.26	1.31	1.53	1.91
营运能力				
资产周转率	66.1%	66.8%	66.5%	66.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.38	0.44	0.51	0.59
每股经营现金	0.52	0.84	0.94	1.08
估值比率(倍)				
PE	34.0	29.3	25.3	22.0
PB	5.8	5.2	4.7	4.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	行业评级	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn