

公司研究

静待行业回暖，看好眼科龙头利润率提升

——爱尔眼科（300015.SZ）跟踪点评

要点

事件：近日，财政部、中国人民银行、金融监管总局印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，明确对符合条件的个人消费贷款给予财政贴息。贴息范围包括单笔 5 万元以下消费，以及单笔 5 万元及以上的家用汽车、养老生育、教育培训、文化旅游、家居家装、电子产品、健康医疗（包括牙齿矫治、视力矫正、健康管理等）等重点领域消费。

点评：

进入暑期行业旺季，消费需求或有望提振：2024 公司实现收入 209.83 亿元（YOY+3%）；归母净利润 35.56 亿元（YOY+6%）；扣非归母净利润 30.99 亿元（YOY-12%）。受到社会消费疲软因素影响，眼科消费类业务收入增速疲软，考虑到近期个人消费贷或有望提振眼科视力矫正等重点领域消费，叠加进入暑期旺季和医疗行业具有需求刚性属性等因素，我们认为眼科行业需求或有望提升，我们看好公司作为行业龙头的长期发展。

各板块业务收入增速平稳，看好 25 年稳健增长：24 年公司屈光业务营收达 76.0 亿元，同比增长 2.31%，毛利率 55.11%，同比减少 2.28pct；24 年公司视光业务营收 52.8 亿元，同比增长 6.42%，毛利率为 54.49%，同比减少 2.56pct；眼前段项目实现收入 19.0 亿元，同比增长 5.95%；眼后段项目实现收入 15.0 亿元，同比增长 8.22%；白内障项目实现收入 34.9 亿元，同比增长 4.87%。公司持续高端化转型，整体看各板块收入增速平稳，我们预计 25 年有望维持稳健增长。

“AI+眼科”战略布局持续推进，强化国内外龙头优势：公司持续深化“数字眼科”战略，加快“AI+眼科”应用布局，构建眼科新质生产力，为公司经营赋能。公司探索构建“爱尔 AI 眼科医院”，积极布局 AI 在眼科医疗服务中的应用，进一步提升医院服务的智能化水平。公司基于深度学习和自然语言处理等数字技术，整合海量眼科领域资源，自主研发的眼科垂直大模型 AierGPT 在世界近视眼大会上正式发布，有效赋能眼健康科普、诊疗、培训及健康管理，助力打造“AI 数字眼科医生”；公司研发的数字人“爱科（Eyecho）”已正式发布，有望进一步强化公司全球眼科龙头竞争优势。

盈利预测、估值与评级：综合考虑外部环境影响、公司费用投入等因素，我们下调 25-26 年归母净利润至 41.28/47.25 亿元（原预测 46.12/54.7 亿元，分别下调 10.5%/13.6%），新增 27 年归母净利润预测为 54.63 亿元，公司是眼科专科医院的龙头，屈光、视光及多项业务仍有增长潜力，维持“买入”评级。

风险提示：外部环境消费疲软风险；并购项目整合不达预期；医保政策风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20,367	20,983	23,483	26,499	30,115
营业收入增长率	26.43%	3.02%	11.92%	12.84%	13.65%
净利润（百万元）	3,359	3,556	4,128	4,725	5,463
净利润增长率	33.07%	5.87%	16.10%	14.46%	15.62%
EPS（元）	0.36	0.38	0.44	0.51	0.59
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.81%	17.17%	17.68%	17.93%	18.31%
P/E	36	34	29	26	22
P/B	6.4	5.8	5.2	4.6	4.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-13

买入（维持）

当前价：13.02 元

作者

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

021-52523867

wangmingrui@ebsecn.com

分析师：吴佳青

执业证书编号：S0930519120001

021-52523697

wujiaqing@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	93.25
总市值(亿元):	1214.17
一年最低/最高(元):	8.93/18.85
近 3 月换手率:	44.58%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.30	-5.39	-1.67
绝对	5.25	0.53	24.54

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,367	20,983	23,483	26,499	30,115
营业成本	10,022	10,887	11,967	13,418	15,123
折旧和摊销	688	846	828	884	937
税金及附加	49	67	75	84	96
销售费用	1,966	2,152	2,513	2,807	3,162
管理费用	2,669	2,989	3,405	3,804	4,280
研发费用	333	321	423	477	542
财务费用	74	214	286	271	258
投资收益	47	213	213	213	213
营业利润	4,948	4,825	5,407	6,177	7,127
利润总额	4,551	4,594	5,408	6,179	7,129
所得税	895	858	1,082	1,236	1,426
净利润	3,656	3,736	4,327	4,943	5,703
少数股东损益	297	180	198	218	240
归属母公司净利润	3,359	3,556	4,128	4,725	5,463
EPS(元)	0.36	0.38	0.44	0.51	0.59

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,872	4,882	4,090	5,428	6,180
净利润	3,359	3,556	4,128	4,725	5,463
折旧摊销	688	846	828	884	937
净营运资金增加	1,475	401	90	92	93
其他	350	79	-955	-273	-313
投资活动产生现金流	-3,304	-2,848	605	-632	-632
净资本支出	-1,454	-1,825	-180	-180	-180
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-1,850	-1,024	785	-452	-452
融资活动现金流	-2,510	-2,734	-2,378	-2,340	-2,436
股本变化	2,152	-1	-2	0	0
债务净变化	413	618	-600	-340	-204
无息负债变化	785	663	-773	440	518
净现金流	93	-724	2,317	2,456	3,112

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	50.8%	48.1%	49.0%	49.4%	49.8%
EBITDA 率	34.1%	29.4%	25.7%	25.9%	26.2%
EBIT 率	29.1%	23.7%	22.2%	22.6%	23.1%
税前净利润率	22.3%	21.9%	23.0%	23.3%	23.7%
归母净利润率	16.5%	16.9%	17.6%	17.8%	18.1%
ROA	12.1%	11.2%	12.5%	13.0%	13.6%
ROE (摊薄)	17.8%	17.2%	17.7%	17.9%	18.3%
经营性 ROIC	26.0%	18.4%	17.5%	19.2%	21.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	34%	34%	29%	27%	25%
流动比率	1.69	1.45	2.33	2.82	3.30
速动比率	1.54	1.30	2.13	2.60	3.06
归母权益/有息债务	11.49	9.17	14.08	19.98	26.77
有形资产/有息债务	12.82	9.46	14.05	20.09	27.27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	30,187	33,255	34,716	38,031	42,073
货币资金	6,099	5,364	7,681	10,138	13,249
交易性金融资产	811	726	799	799	799
应收账款	1,899	1,993	2,231	2,517	2,860
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	245	301	345	389	443
存货	900	985	1,083	1,215	1,369
其他流动资产	118	155	307	307	307
流动资产合计	10,186	9,666	12,601	15,539	19,223
其他权益工具	7	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3,864	5,212	4,937	4,634	4,309
在建工程	920	336	264	210	169
无形资产	828	861	900	937	971
商誉	6,533	8,448	8,448	8,448	8,448
其他非流动资产	195	94	94	94	94
非流动资产合计	20,001	23,589	22,115	22,492	22,849
总负债	10,162	11,443	10,070	10,170	10,483
短期借款	850	1,450	850	510	306
应付账款	1,809	1,972	2,168	2,431	2,740
应付票据	62	68	75	84	95
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	6,011	6,665	5,419	5,518	5,832
长期借款	22	44	44	44	44
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	86	86	86	86
非流动负债合计	4,151	4,779	4,651	4,651	4,651
股东权益	20,025	21,812	24,646	27,861	31,590
股本	9,328	9,327	9,325	9,325	9,325
公积金	2,726	2,379	2,793	3,266	3,812
未分配利润	8,380	10,329	12,553	15,077	18,020
归属母公司权益	18,856	20,715	23,351	26,348	29,837
少数股东权益	1,169	1,097	1,296	1,513	1,753

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	9.65%	10.25%	10.70%	10.59%	10.50%
管理费用率	13.11%	14.25%	14.50%	14.36%	14.21%
财务费用率	0.36%	1.02%	1.22%	1.02%	0.86%
研发费用率	1.64%	1.53%	1.80%	1.80%	1.80%
所得税率	20%	19%	20%	20%	20%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.15	0.16	0.19	0.21	0.24
每股经营现金流	0.63	0.52	0.44	0.58	0.66
每股净资产	2.02	2.22	2.50	2.83	3.20
每股销售收入	2.18	2.25	2.52	2.84	3.23

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	36	34	29	26	22
PB	6.4	5.9	5.2	4.6	4.1
EV/EBITDA	18.7	21.5	20.4	17.7	15.2
股息率	1.2%	1.2%	1.4%	1.6%	1.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP