



爱尔眼科 (300015.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳增，技术升级下有效“反内卷”

业绩简评

2025 年 8 月 26 日，公司发布 2025 年半年度报告。25H1 公司实现营业收入 115.07 亿元 (同比+9.12%)，归母净利润 20.51 亿元 (同比+0.05%)，扣非归母净利润 20.40 亿元 (同比+14.30%)。

单季度来看，25Q2 公司实现收入 54.81 亿元 (同比+2.47%)，归母净利润 10.01 亿元 (同比-13.0%)，扣非归母净利润 9.80 亿元 (同比+4.03%)。

经营分析

门诊及手术量稳步增长，屈光、视光业务引领增长。25H1 公司实现门诊量 924.83 万人次 (同比+16.47%)，手术量 87.9 万例 (同比+7.63%)。分业务看，屈光项目通过技术升级有效“反内卷”，实现收入 46.18 亿元 (同比+11.14%)，毛利率为 56.12%；视光服务项目受益于“5P 近视防控模式”推广，收入达 27.20 亿元 (同比+14.73%)，毛利率为 54.21%；白内障项目在医保支付改革背景下，通过推广屈光性白内障手术实现收入 17.81 亿元 (同比+2.64%)，毛利率为 36.34%；眼前段项目收入 10.31 亿元 (同比+13.06%)，眼后段项目收入 7.85 亿元 (同比+9.02%)。

境内境外同步发力，海外业务贡献提升。分地区看，25H1 公司境内业务实现收入 99.9 亿元，境外业务表现稳健，合计收入 15.18 亿元，占总收入比重提升至 13.2%。其中，欧洲地区收入达 12.20 亿元，东南亚地区收入 2.06 亿元，全球化布局成效显著。

业务网络持续扩张，组织变革与 AI 赋能提升效率。截至 25H1，公司境内医院达 355 家，门诊部 240 家，境外布局 169 家眼科中心及诊所，分级连锁网络不断完善。公司成立组织变革小组，通过成立湘赣区、秦晋区、鄂豫区等管理委员会，推动区域资源整合，实现“以强带弱”，提升经营管理效能。AI 方面，公司深化“数字眼科”战略，启动“AI 眼科医生”智能体研发，并与中科院计算所、华为云等机构深度合作。公司已整合 28 个高质量眼科专病数据集 (含超 10 万例稀缺病历)，并启动 7 项数据产品在数据交易所挂牌，积极推进数据资源入表。

盈利预测、估值与评级

考虑到客观环境因素，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 37.73/41.97/46.44 亿元，分别同比增长 6%/11%/11%，EPS 分别为 0.41/0.45/0.50 元，现价对应 PE 分别为 34/31/28 倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；人才短缺风险；跨区发展风险；医疗安全事故纠纷风险；合规监管风险等。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.83 元

相关报告：

- 《爱尔眼科公司点评：25Q1 超预期，看好全年业绩表现》，2025.4.27
- 《爱尔眼科公司点评：业绩具备韧性，看好公司长期发展》，2024.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,367	20,983	23,325	25,678	28,071
营业收入增长率	26.43%	3.02%	11.16%	10.09%	9.32%
归母净利润(百万元)	3,359	3,556	3,773	4,197	4,644
归母净利润增长率	33.07%	5.87%	6.11%	11.23%	10.65%
摊薄每股收益(元)	0.360	0.381	0.405	0.450	0.498
每股经营性现金流净额	0.63	0.52	0.77	0.73	0.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.81%	17.17%	17.00%	17.58%	18.32%
P/E	43.94	34.75	34.18	30.73	27.77
P/B	7.83	5.97	5.81	5.40	5.09

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	16,110	20,367	20,983	23,325	25,678	28,071
增长率	26.4%	3.0%	11.2%	10.1%	9.3%	
主营业务成本	-7,980	-10,022	-10,887	-12,012	-13,224	-14,457
%销售收入	49.5%	49.2%	51.9%	51.5%	51.5%	51.5%
毛利	8,130	10,345	10,096	11,312	12,454	13,615
%销售收入	50.5%	50.8%	48.1%	48.5%	48.5%	48.5%
营业税金及附加	-45	-49	-67	-58	-64	-70
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-1,556	-1,966	-2,152	-2,286	-2,542	-2,807
%销售收入	9.7%	9.7%	10.3%	9.8%	9.9%	10.0%
管理费用	-2,293	-2,669	-2,989	-3,289	-3,659	-4,014
%销售收入	14.2%	13.1%	14.2%	14.1%	14.3%	14.3%
研发费用	-272	-333	-321	-362	-401	-441
%销售收入	1.7%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
息税前利润 (EBIT)	3,964	5,328	4,568	5,318	5,788	6,282
%销售收入	24.6%	26.2%	21.8%	22.8%	22.5%	22.4%
财务费用	-7	-74	-214	-280	-233	-182
%销售收入	0.0%	0.4%	1.0%	1.2%	0.9%	0.6%
资产减值损失	-165	-495	-300	0	0	0
公允价值变动收益	-357	-79	334	-50	-50	-50
投资收益	44	47	213	50	50	50
%税前利润	1.3%	1.0%	4.6%	1.0%	0.9%	0.8%
营业利润	3,534	4,948	4,825	5,143	5,660	6,205
营业利润率	21.9%	24.3%	23.0%	22.0%	22.0%	22.1%
营业外收支	-199	-397	-231	-200	-200	-200
税前利润	3,335	4,551	4,594	4,943	5,460	6,005
利润率	20.7%	22.3%	21.9%	21.2%	21.3%	21.4%
所得税	-646	-895	-858	-890	-983	-1,081
所得税率	19.4%	19.7%	18.7%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	2,689	3,656	3,736	4,053	4,477	4,924
少数股东损益	165	297	180	280	280	280
归属于母公司的净利润	2,524	3,359	3,556	3,773	4,197	4,644
净利率	15.7%	16.5%	16.9%	16.2%	16.3%	16.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,689	3,656	3,736	4,053	4,477	4,924
少数股东损益	165	297	180	280	280	280
非现金支出	1,556	2,160	2,247	1,474	1,605	1,747
非经营收益	294	207	-180	1,154	619	621
营运资金变动	-48	-152	-922	535	140	167
经营活动现金净流	4,491	5,872	4,882	7,217	6,841	7,458
资本开支	-1,380	-1,454	-1,825	-1,301	-1,345	-1,345
投资	-1,922	-1,892	-1,237	-100	-100	-100
其他	42	42	213	50	50	50
投资活动现金净流	-3,260	-3,304	-2,848	-1,351	-1,395	-1,395
股权募资	3,878	90	83	-331	0	0
债权募资	-1,250	262	535	663	983	687
其他	-2,238	-2,862	-3,352	-2,376	-2,943	-3,597
筹资活动现金净流	390	-2,510	-2,734	-2,045	-1,960	-2,910
现金净流量	1,643	93	-724	3,821	3,486	3,153

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,004	6,099	5,364	7,947	10,527	13,017
应收款项	1,809	2,144	2,294	2,531	2,814	3,076
存货	731	900	985	977	1,076	1,176
其他流动资产	1,113	1,043	1,022	946	958	971
流动资产	9,657	10,186	9,666	12,401	15,375	18,240
%总资产	36.3%	33.7%	29.1%	35.3%	40.7%	45.5%
长期投资	1,392	1,623	1,330	1,380	1,430	1,480
固定资产	4,041	4,784	5,548	5,350	5,019	4,544
%总资产	15.2%	15.8%	16.7%	15.2%	13.3%	11.3%
无形资产	7,447	8,736	11,365	11,476	11,578	11,672
非流动资产	16,922	20,001	23,589	22,772	22,387	21,861
%总资产	63.7%	66.3%	70.9%	64.7%	59.3%	54.5%
资产总计	26,579	30,187	33,255	35,173	37,763	40,101
短期借款	1,112	1,618	2,215	2,911	3,894	4,581
应付款项	3,141	3,041	3,017	3,805	4,196	4,592
其他流动负债	1,116	1,352	1,433	1,337	1,476	1,617
流动负债	5,369	6,011	6,665	8,054	9,566	10,790
长期贷款	115	22	44	44	44	44
其他长期负债	3,480	4,128	4,735	3,499	2,619	1,980
负债	8,963	10,162	11,443	11,597	12,229	12,814
普通股股东权益	16,671	18,856	20,715	22,198	23,877	25,349
其中：股本	7,177	9,328	9,327	9,327	9,327	9,327
未分配利润	5,963	8,380	10,329	12,144	13,823	15,296
少数股东权益	944	1,169	1,097	1,377	1,657	1,937
负债股东权益合计	26,579	30,187	33,255	35,173	37,763	40,101

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.352	0.360	0.381	0.405	0.450	0.498
每股净资产	2.323	2.021	2.221	2.380	2.560	2.718
每股经营现金净流	0.626	0.629	0.523	0.774	0.733	0.800
每股股利	0.120	0.100	0.150	0.210	0.270	0.340
回报率						
净资产收益率	15.14%	17.81%	17.17%	17.00%	17.58%	18.32%
总资产收益率	9.50%	11.13%	10.69%	10.73%	11.11%	11.58%
投入资本收益率	16.86%	19.64%	15.35%	16.34%	16.02%	16.07%
增长率						
主营业务收入增长率	7.39%	26.43%	3.02%	11.16%	10.09%	9.32%
EBIT 增长率	-3.79%	34.39%	-14.25%	16.41%	8.83%	8.54%
净利润增长率	8.65%	33.07%	5.87%	6.11%	11.23%	10.65%
总资产增长率	21.65%	13.57%	10.17%	5.77%	7.36%	6.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.1	31.2	33.9	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	29.8	29.7	31.6	29.7	29.7	29.7
应付账款周转天数	65.1	59.6	63.4	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	79.7	69.3	90.7	75.3	60.9	46.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.23%	-26.32%	-17.57%	-24.25%	-28.65%	-33.42%
EBIT 利息保障倍数	595.7	72.4	21.3	19.0	24.8	34.4
资产负债率	33.72%	33.66%	34.41%	32.97%	32.38%	31.95%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	11	13	51
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究