开源证券

爱尔眼科（300015.SZ）

2025 年 08 月 28 日

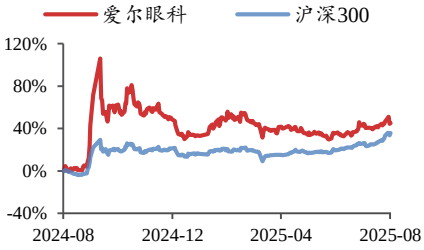
2025 上半年业绩稳健增长，屈光视光呈复苏趋势

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/8/28
当前股价(元)	13.27
一年最高最低(元)	19.09/9.05
总市值(亿元)	1,237.48
流通市值(亿元)	1,052.44
总股本(亿股)	93.25
流通股本(亿股)	79.31
近 3 个月换手率(%)	64.75

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全球眼科医疗服务市场领导者，品牌影响力持续增强—公司首次覆盖报告》-2024.11.24

余汝意（分析师）
yuruyi@kysec.cn
证书编号：S0790523070002

阮帅（分析师）
ruanshuai@kysec.cn
证书编号：S0790524040007

● **2025 年上半年业绩稳健增长，屈光视光呈复苏趋势**

2025 年上半年公司实现营收 115.07 亿元（同比+9.12%，下文都是同比口径），归母净利润 20.51 亿元（+0.05%），扣非归母净利润 20.40 亿元（+14.30%），毛利率 48.56%（-0.88pct），净利率 19.29%（-1.66pct）。2025Q2 公司实现营收 54.81 亿元（+2.47%），归母净利润 10.01 亿元（-12.97%），扣非归母净利润 9.80 亿元（+4.03%）。考虑消费市场变化，我们下调 2025-2026 年业绩预测（原预测为 42.56、49.16 亿元），新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 39.99/45.08/51.77 亿元，当前股价对应 PE 为 30.9/27.5/23.9 倍，考虑公司眼科医疗领域品牌实力，维持“买入”评级。

● **屈光视光呈复苏趋势，持续引进前沿技术和设备**

2025 上半年公司屈光项目实现营收 46.18 亿元（+11.14%），白内障项目 17.81 亿元（+2.64%），眼前段项目收入 10.31 亿元（+13.06%），眼后段项目收入 7.85 亿元（+9.02%），视光服务项目收入 27.20 亿元（+14.73%），其他项目收入 5.37 亿元（-13.57%）。公司引进蔡司新一代机器人全飞秒设备 VISUMAX800 及全新微创手术 SMILE pro，以及国内首个、全球第二款获批的 IGF-1R 抗体药物——替妥尤单抗 N01 注射液，持续优化临床路径，提升诊疗效率和质量。

● **门诊量较快增长，费用率有所下降**

2025 上半年公司实现门诊量 924.83 万人次（+16.47%），手术量 87.9 万例（+7.63%）。截至 2025 年 6 月 30 日，公司境内医院 355 家，门诊部 240 家，境外布局 169 家眼科中心及诊所。公司远程医疗中心入驻专家 400 余名，覆盖全国 20 余省，2025 上半年完成远程阅片 20 余万例。2025 年上半年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 9.15%、13.55%、1.35%、0.42%，同比-1.47pct、+0.03pct、-0.06pct、-0.56pct。

● **风险提示：**医疗风险、人力资源风险、公共关系危机风险、商誉减值风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,367	20,983	23,646	26,241	29,155
YOY(%)	26.4	3.0	12.7	11.0	11.1
归母净利润(百万元)	3,359	3,556	3,999	4,508	5,177
YOY(%)	33.1	5.9	12.4	12.7	14.8
毛利率(%)	50.8	48.1	48.4	48.6	48.8
净利率(%)	16.5	16.9	16.9	17.2	17.8
ROE(%)	18.3	17.1	17.4	17.1	17.2
EPS(摊薄/元)	0.36	0.38	0.43	0.48	0.56
P/E(倍)	36.8	34.8	30.9	27.5	23.9
P/B(倍)	6.6	6.0	5.3	4.7	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10186	9666	13740	16702	22567
现金	6099	5364	9164	11450	17208
应收票据及应收账款	1899	1993	2214	2552	2689
其他应收款	245	301	278	385	340
预付账款	114	141	118	184	143
存货	900	985	1062	1238	1288
其他流动资产	929	881	905	893	899
非流动资产	20001	23589	21960	22192	21561
长期投资	0	0	0	1	2
固定资产	3864	5212	5043	4786	4527
无形资产	828	861	890	932	945
其他非流动资产	15308	17517	16026	16474	16087
资产总计	30187	33255	35700	38894	44128
流动负债	6011	6665	6593	6328	7588
短期借款	850	1450	1150	1300	1225
应付票据及应付账款	1872	2040	2168	2577	2625
其他流动负债	3289	3174	3275	2451	3738
非流动负债	4151	4779	4514	4641	4573
长期借款	22	44	82	58	65
其他非流动负债	4128	4735	4432	4583	4507
负债合计	10162	11443	11107	10969	12161
少数股东权益	1169	1097	1374	1644	1978
股本	9328	9327	9325	9325	9325
资本公积	1525	967	967	967	967
留存收益	9581	11741	14229	17005	20209
归属母公司股东权益	18856	20715	23219	26281	29989
负债和股东权益	30187	33255	35700	38894	44128

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5872	4882	5928	4600	7694
净利润	3656	3736	4275	4778	5511
折旧摊销	1006	1199	1261	1414	1573
财务费用	74	214	64	56	-147
投资损失	-47	-213	-130	-172	-151
营运资金变动	-297	-1004	613	-1253	1075
其他经营现金流	1480	950	-156	-223	-167
投资活动现金流	-3304	-2848	737	-1089	-478
资本支出	1460	1830	325	1368	931
长期投资	-306	729	-0	-1	-1
其他投资现金流	-1539	-1747	1062	280	454
筹资活动现金流	-2510	-2734	-2865	-1225	-1458
短期借款	277	600	-300	150	-75
长期借款	-93	22	38	-24	8
普通股增加	2152	-1	-2	0	0
资本公积增加	-2446	-558	0	0	0
其他筹资现金流	-2400	-2797	-2602	-1351	-1390
现金净增加额	93	-724	3800	2286	5758

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20367	20983	23646	26241	29155
营业成本	10022	10887	12201	13493	14938
营业税金及附加	49	67	66	78	84
营业费用	1966	2152	2354	2652	2924
管理费用	2669	2989	3234	3663	4029
研发费用	333	321	355	422	408
财务费用	74	214	64	56	-147
资产减值损失	-384	-188	-328	-300	-369
其他收益	221	219	220	219	220
公允价值变动收益	-79	334	334	334	334
投资净收益	47	213	130	172	151
资产处置收益	1	4	2	3	3
营业利润	4948	4825	5603	6165	7101
营业外收入	12	22	17	20	18
营业外支出	409	253	331	292	311
利润总额	4551	4594	5290	5893	6808
所得税	895	858	1014	1115	1297
净利润	3656	3736	4275	4778	5511
少数股东损益	297	180	277	270	334
归属母公司净利润	3359	3556	3999	4508	5177
EBITDA	5427	5723	6414	7074	8029
EPS(元)	0.36	0.38	0.43	0.48	0.56

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	26.4	3.0	12.7	11.0	11.1
营业利润(%)	40.0	-2.5	16.1	10.0	15.2
归属于母公司净利润(%)	33.1	5.9	12.4	12.7	14.8
获利能力					
毛利率(%)	50.8	48.1	48.4	48.6	48.8
净利率(%)	16.5	16.9	16.9	17.2	17.8
ROE(%)	18.3	17.1	17.4	17.1	17.2
ROIC(%)	17.3	16.0	17.0	16.6	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	33.7	34.4	31.1	28.2	27.6
净负债比率(%)	-22.3	-14.1	-32.1	-36.0	-49.6
流动比率	1.7	1.5	2.1	2.6	3.0
速动比率	1.5	1.3	1.9	2.4	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	11.7	10.8	11.2	11.0	11.1
应付账款周转率	6.1	5.8	5.9	5.8	5.9
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.38	0.43	0.48	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.52	0.64	0.49	0.83
每股净资产(最新摊薄)	2.02	2.22	2.49	2.82	3.22
估值比率					
P/E	36.8	34.8	30.9	27.5	23.9
P/B	6.6	6.0	5.3	4.7	4.1
EV/EBITDA	22.0	21.2	18.2	16.2	13.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn