

华厦眼科（301267）

2025 年中报点评：25Q2 利润率改善明显，屈光业务快速增长

买入（维持）

2025 年 08 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书：S0600525040005

suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,013	4,027	4,372	4,821	5,287
同比（%）	24.12	0.35	8.57	10.27	9.67
归母净利润（百万元）	665.93	428.64	486.34	554.58	618.59
同比（%）	29.60	(35.63)	13.46	14.03	11.54
EPS-最新摊薄（元/股）	0.79	0.51	0.58	0.66	0.74
P/E（现价&最新摊薄）	25.96	40.33	35.55	31.17	27.95

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营收 21.39 亿元（+4.31%，同比，下同）；归母净利润 2.82 亿元（+6.20%）；扣非归母净利润 2.78 亿元（+2.43%）。单 Q2 实现营收 10.46 亿元（-2.47%）；归母净利润 1.32 亿元（+20.73%）；扣非归母净利润 1.38 亿元（+21.15%）。
- **25Q2 归母净利率改善明显。**2025H1，公司实现毛利率 45.2%（-0.64pp），归母净利率 13.2%（+0.2pp），销售/管理/财务费用率为 12.9%/11.5%/1%，分别-0.8/-0.2/+0.3pp。2025Q2 实现毛利率 45.44%（+2.45pp），归母净利率 12.7%（+2.4pp），销售/管理/财务费用率为 13.3%/11.9%/1.01%，分别-1.24/+0.03/+0.15pct。
- **术式升级推动屈光业务快速增长。**1）屈光：2025H1 实现收入 7.89 亿元（+13.75%），毛利率 55.21%（+0.23pp）。公司大力引进并推广蔡司全飞秒 SMILEpro 手术、蔡司微创全飞秒精准 4.0、爱尔康全光塑等屈光新术式，推动屈光术式结构持续优化升级。2）白内障：2025H1 实现收入 4.31 亿元（-7.33%），毛利率 37.36%（+0.33pp），受集采政策及医保政策调整等因素影响，白内障项目收入有所下滑。但公司持续引进高端人工晶体及先进手术设备，提升白内障诊疗质量，未来有望实现业务回升。3）眼视光综合：2025H1 实现收入 5.14 亿元（+3.42%），毛利率 41.77%（-4.55pp）。4）眼后段：2025H1 实现收入 2.76 亿元（+5.52%），毛利率 38.73%（-2.57pp）。
- **积极引进前沿技术设备，引领眼科技术革新。**2025 年以来，公司在技术创新领域持续发力，积极引进国际前沿诊疗新技术、新设备。除上文提到的屈光领域技术革新外，白内障方面及眼病诊疗方面，公司引入了一批前沿设备与技术，如强生第七代“Catalys 白力士 7.0”导航飞秒激光系统、瑞士 Ziemer 全新一代全飞 FEMTOLDVZ8 激光手术平台、国内首台通过创新医疗器械特别审批的高端眼科超声设备“决明·Ophthus8T”等，进一步丰富了患者相关诊疗选择，提升了治疗质量。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司眼视光业务毛利率略下滑，我们将公司 2025-2027 年归母净利润由 4.94/5.64/6.33 亿元调整至 4.86/5.55/6.19 亿元，对应当前市值的 PE 为 36/31/28 倍。我们预计随着消费需求进一步释放，眼科医疗行业依然具备良好的发展空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**医院扩张或整合不及预期的风险，行业政策变化不确定性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.58
一年最低/最高价	15.90/29.40
市净率(倍)	2.96
流通 A 股市值(百万元)	6,767.30
总市值(百万元)	17,287.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.96
资产负债率(%，LF)	25.77
总股本(百万股)	840.00
流通 A 股(百万股)	328.83

相关研究

《华厦眼科(301267)：2024 年年报及 2025 一季报点评：24 年消费眼科稳健增长，战略收购持续推进》

2025-04-29

《华厦眼科(301267)：2024 年三季报点评：利润受新院爬坡影响承压，外延扩张步伐稳健》

2024-11-03

华厦眼科三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,789	5,672	6,317	7,041	营业总收入	4,027	4,372	4,821	5,287
货币资金及交易性金融资产	3,872	4,761	5,344	6,003	营业成本(含金融类)	2,247	2,444	2,700	2,964
经营性应收款项	389	364	388	412	税金及附加	15	16	18	20
存货	161	175	193	212	销售费用	582	665	733	798
合同资产	0	0	0	0	管理费用	504	590	651	703
其他流动资产	367	372	392	414	研发费用	71	79	87	95
非流动资产	3,135	2,963	2,996	3,023	财务费用	35	(51)	(65)	(80)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	28	22	39	42
固定资产及使用权资产	1,670	1,529	1,573	1,595	投资净收益	71	44	48	53
在建工程	115	107	104	102	公允价值变动	(5)	0	0	0
无形资产	111	111	116	126	减值损失	(26)	(4)	(4)	(4)
商誉	546	546	546	546	资产处置收益	3	12	14	15
长期待摊费用	256	226	206	196	营业利润	644	704	795	894
其他非流动资产	436	443	450	457	营业外净收支	(81)	(97)	(102)	(107)
资产总计	7,924	8,635	9,313	10,064	利润总额	563	607	693	787
流动负债	1,030	1,207	1,280	1,352	减:所得税	135	123	139	157
短期借款及一年内到期的非流动负债	143	243	243	243	净利润	428	484	555	629
经营性应付款项	303	330	364	400	减:少数股东损益	0	(2)	0	11
合同负债	123	134	148	162	归属母公司净利润	429	486	555	619
其他流动负债	461	501	525	547	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.58	0.66	0.74
非流动负债	871	921	971	1,021	EBIT	622	579	633	707
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,000	943	1,008	1,101
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.19	44.10	44.01	43.94
租赁负债	833	883	933	983	归母净利率(%)	10.64	11.12	11.50	11.70
其他非流动负债	37	37	37	37	收入增长率(%)	0.35	8.57	10.27	9.67
负债合计	1,901	2,128	2,251	2,372	归母净利润增长率(%)	(35.63)	13.46	14.03	11.54
归属母公司股东权益	5,794	6,281	6,835	7,454					
少数股东权益	229	227	227	238					
所有者权益合计	6,023	6,508	7,062	7,691					
负债和股东权益	7,924	8,635	9,313	10,064					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	820	975	984	1,074	每股净资产(元)	6.90	7.48	8.14	8.87
投资活动现金流	(748)	(233)	(447)	(462)	最新发行在外股份(百万股)	840	840	840	840
筹资活动现金流	(506)	148	46	46	ROIC(%)	7.03	6.31	6.38	6.59
现金净增加额	(433)	890	583	658	ROE-摊薄(%)	7.40	7.74	8.11	8.30
折旧和摊销	378	364	374	395	资产负债率(%)	23.99	24.64	24.17	23.57
资本开支	(277)	(295)	(504)	(512)	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.33	35.55	31.17	27.95
营运资本变动	24	80	7	3	P/B(现价)	2.98	2.75	2.53	2.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>