爱尔眼科（300015.SZ）

屈光视光引领增长，收入增速稳步回升

优于大市

核心观点

2025H1 公司营收增速稳步回升，利润同比基本持平。2025H1 公司实现营业收入 115.07 亿元，同比增长 9.1%；归母净利润 20.51 亿元，同比增长 0.1%。随着居民眼健康意识的逐渐提升以及对高端眼科医疗服务需求的增长，公司经营规模和品牌影响力优势持续显现。公司 2025H1 受益于屈光业务中全光塑、全飞秒 4.0、全飞秒 Pro 等新术式带来的单价提升以及海内外医疗网络的进一步完善，营业收入增速稳步回升；利润端受到新建医院折旧摊销增加以及屈光设备升级等影响，同比基本持平。预计随着公司屈光新术式的放量、白内障行业价格波动趋缓以及公司海内外业务布局的不断扩张，公司营收增速提升的趋势有望延续。

25H1 门诊量及手术量齐升，屈光及视光业务引领增长。2025H1 实现门诊量 924.83 万人次，同比增长 16.47%；手术量 87.9 万例，同比增长 7.63%。分业务来看，屈光项目收入 46.18 亿元（+11.1%），白内障项目收入 17.81 亿元（+2.6%），眼前段项目收入 10.31 亿元（+13.1%），眼后段项目收入 7.85 亿元（+9.0%），视光服务项目收入 27.20 亿元（+14.7%）。公司“1+8+N”战略持续取得进展，分级诊疗网络逐渐建设完善，规模效应不断显现，截至 2025 年 6 月末，公司拥有境内医院 355 家，门诊部 240 家，以及香港亚洲医疗、美国 MING WANG 眼科中心等多家海外机构。

费用率控制良好，利润率水平同比略有下降。2025H1 公司销售费用率 9.1%（-1.5pp）；管理费用率 13.6%（+0.0pp）；财务费用率 0.4%（-0.6pp）；研发费用率 1.4%（-0.1pp）。公司持续采取优化措施提高效率，费用控制水平较强。2025H1 公司毛利率 48.6%（-0.9pp），归母净利率 19.3%（-1.7pp），利润率略有下降主要因部分新并购医院毛利率仍在提升区间、新建医院摊销以及屈光设备升级导致折旧提升。

投资建议：考虑公司白内障板块业务收入增速受到集采等因素影响，我们略下调公司营业收入预测；同时由于屈光新设备折旧及新医院的费用摊销，略下调全年归母净利润预测。预计 2025-2027 年营业收入 237.34/268.16/302.22 亿元（原为 241.70/277.66/317.71 亿元），同比增速 13.1%/13.0%/12.7%；预计 2025-2027 年归母净利润 40.59/48.30/56.57 亿元（2025-2026 原为 41.35/48.77/57.59 亿元），同比增速 14.1%/19.0%/17.1%。维持“优于大市”评级。

风险提示：消费复苏不达预期、医疗事故风险、市场竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20,367	20,983	23,734	26,816	30,222
（+/-%）	26.4%	3.0%	13.1%	13.0%	12.7%
净利润（百万元）	3359	3556	4059	4830	5657
（+/-%）	33.1%	5.9%	14.1%	19.0%	17.1%
每股收益（元）	0.36	0.38	0.44	0.52	0.61
EBIT Margin	27.8%	23.3%	25.1%	25.9%	26.3%
净资产收益率（ROE）	17.8%	17.2%	15.1%	16.2%	17.0%
市盈率（PE）	38.4	36.3	31.8	26.7	22.8
EV/EBITDA	21.9	24.5	21.4	18.4	16.1
市净率（PB）	6.84	6.23	4.81	4.32	3.87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗服务

证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

证券分析师：张超
0755-81982940
zhangchao4@guosen.com.cn
S0980522080001

联系人：贾瑞祥
021-60875137
jiaruixiang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	13.27 元
总市值/流通市值	123748/105244 百万元
52 周最高价/最低价	19.09/9.17 元
近 3 个月日均成交额	1008.41 百万元

市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《爱尔眼科（300015.SZ）-2024 全年业绩表现稳健，25Q1 业绩增速回升》 ——2025-04-28

《爱尔眼科（300015.SZ）-短期增长承压，医院收购持续有序推进》 ——2024-10-31

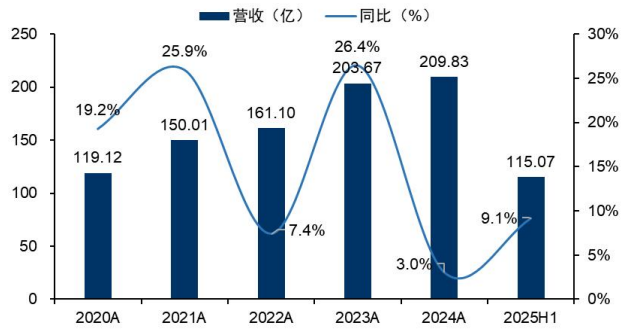
《爱尔眼科（300015.SZ）-上半年归母净利润同比增长 20%，海内外医疗网络布局持续完善》 ——2024-09-09

《爱尔眼科（300015.SZ）-2024 年一季度归母净利润同比增长 15%，眼科龙头展现经营韧性》 ——2024-05-12

《爱尔眼科（300015.SZ）-单三季度扣非归母净利润同比增长 20%，人才优势进一步增强》 ——2023-10-27

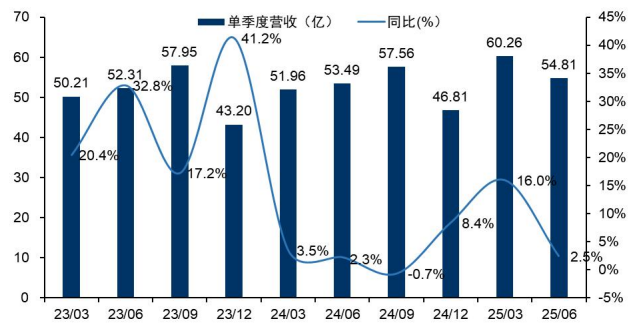
2025H1 公司营收增速稳步回升，利润同比基本持平。2025H1 公司实现营业收入 115.07 亿元，同比增长 9.1%；归母净利润 20.51 亿元，同比增长 0.1%。随着居民眼健康意识的逐渐提升以及对高端眼科医疗服务需求的增长，公司经营规模和品牌影响力优势持续显现。公司 2025H1 受益于屈光业务中全光塑、全飞秒 4.0、全飞秒 Pro 等新术式带来的单价提升以及海内外医疗网络的进一步完善，营业收入增速稳步回升；利润端受到新建医院折旧摊销增加以及屈光设备升级等影响，同比基本持平。预计随着公司屈光新术式的放量、白内障行业价格波动趋缓以及公司海内外业务布局的不断扩张，公司营收增速提升的趋势有望延续。

图1：爱尔眼科营业收入及增速（单位：亿元、%）



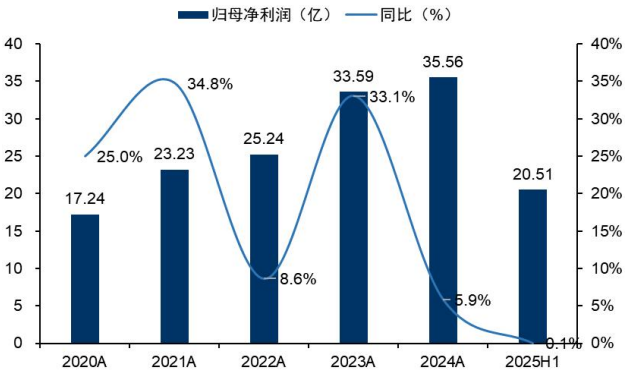
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：爱尔眼科单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



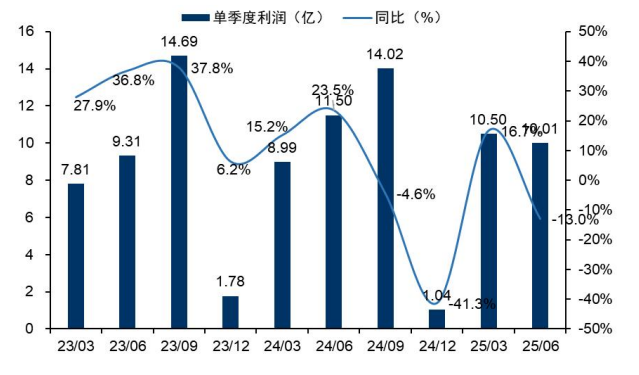
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：爱尔眼科归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

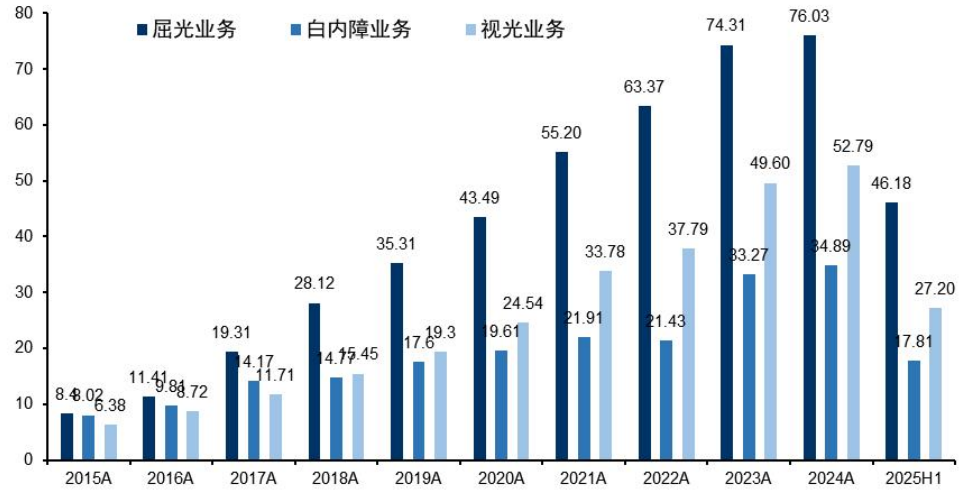
图4：爱尔眼科单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

25H1 门诊量及手术量齐升，屈光及视光业务引领增长。2025H1 实现门诊量 924.83 万人次，同比增长 16.47%；手术量 87.9 万例，同比增长 7.63%。分业务来看，屈光项目收入 46.18 亿元（+11.1%），白内障项目收入 17.81 亿元（+2.6%），眼前段项目收入 10.31 亿元（+13.1%），眼后段项目收入 7.85 亿元（+9.0%），视光服务项目收入 27.20 亿元（+14.7%），各业务板块实现均衡增长，屈光及视光业务增速亮眼。公司“1+8+N”战略持续取得进展，分级诊疗网络逐渐建设完善，规模效应不断显现，截至 2025 年 6 月末，公司拥有境内医院 355 家，门诊部 240 家，以及香港亚洲医疗、美国 MING WANG 眼科中心等多家海外机构。

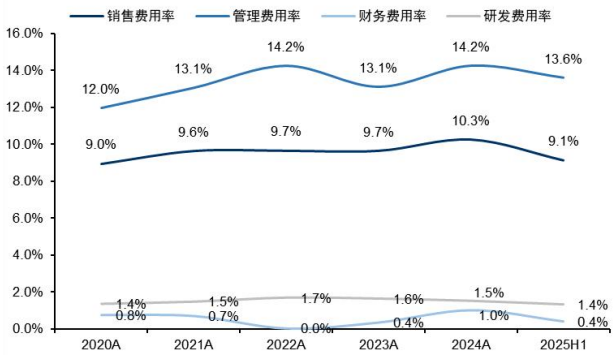
图5：爱尔眼科三大核心业务收入（2015A-2025H1，单位：亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

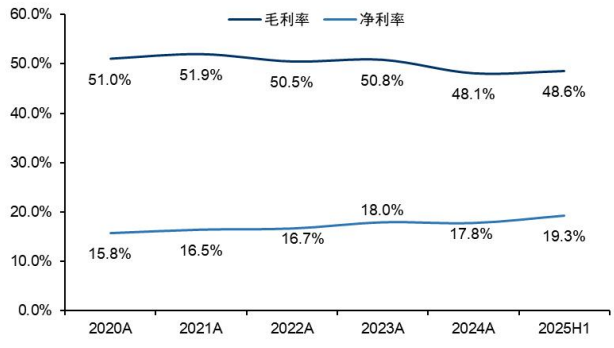
费用率控制良好，利润率水平同比略有下降。2025H1 公司销售费用率 9.1%（-1.5pp）；管理费用率 13.6%（+0.0pp）；财务费用率 0.4%（-0.6pp）；研发费用率 1.4%（-0.1pp）。公司持续采取优化措施提高效率，费用控制水平较强。2025H1 公司毛利率 48.6%（-0.9pp），归母净利率 19.3%（-1.7pp），利润率略有下降主要因部分新并购医院毛利率仍在提升区间、新建医院摊销以及屈光设备升级导致折旧提升。

图6：爱尔眼科费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

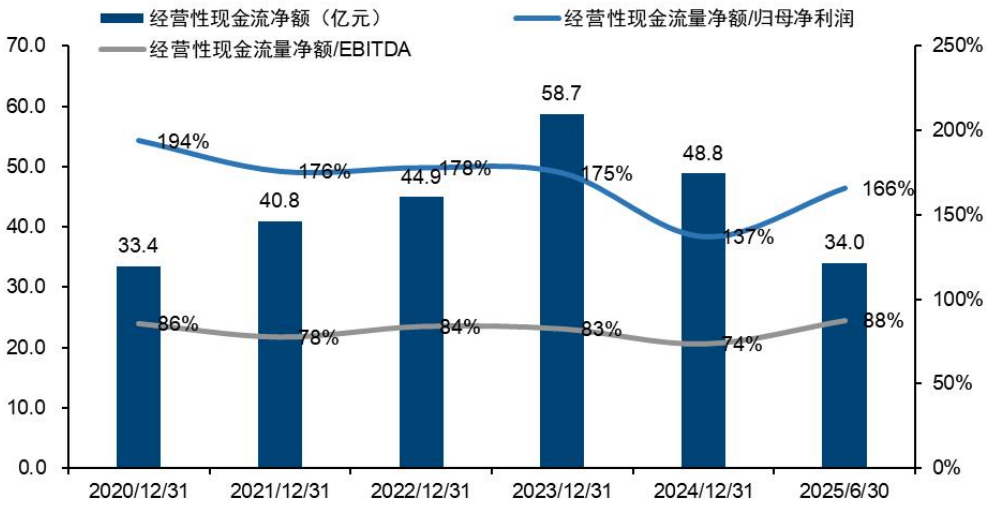
图7：爱尔眼科毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

经营性现金流净额同比提升，账面现金充足。2025H1 公司经营性现金流净额 34.02 亿元，同比提升 19.7%，主要受益于营收规模的提升。经营性现金流净额与归母净利润的比值为 166%，经营性现金流净额与 EBITDA 的比值为 88%，较 2024 年水平均有所提升。2025H1 末，公司账面货币资金达 52.5 亿元，依然保持较高水平，保证有充足的现金储备用于医院改扩建和市场扩张。

图8：爱尔眼科经营性现金流情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

学科建设全面推进，“AI+眼科”布局加速进展。公司 2025H1 在学科建设方面持续发力，以临床实践为基础、科研创新为动力、人才培养为支撑，全面提升医疗诊疗能力。公司不断引进国际先进设备和技术，优化临床路径，强化疾病诊疗中心建设，推进个体化、精准化管理，并通过科研平台和多学科团队建设，形成综合创新体系。在 AI 布局上，公司加快“AI 智慧眼科”建设，开发智能化眼科平台、AI 辅助诊断、AI 数据分析等功能，推动 AI 在临床、科研、管理全链条的应用，同时与华为云等合作，布局“AI for EYE”战略，推动眼科医疗的数字化与智能化转型。

投资建议：考虑公司白内障板块业务收入增速受到集采等因素影响，我们略下调公司营业收入预测；同时由于屈光新设备折旧及新医院的费用摊销，略下调全年归母净利润预测。预计 2025-2027 年营业收入 237.34/268.16/302.22 亿元（原为 241.70/277.66/317.71 亿元），同比增速 13.1%/13.0%/12.7%；预计 2025-2027 年归母净利润 40.59/48.30/56.57 亿元（2025-2026 原为 41.35/48.77/57.59 亿元），同比增速 14.1%/19.0%/17.1%。维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
		25/08/26	亿元/亿港元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	（24A）	（25E）	
300015	爱尔眼科	13.83	1,290	0.38	0.44	0.52	0.61	36.4	31.4	26.6	22.7	17%	2.0	优于大市
301267	华厦眼科	21.30	179	0.51	0.60	0.70	0.80	41.8	35.4	30.6	26.7	7%	2.8	无评级
301239	普瑞眼科	44.62	67	0.04	0.72	1.34	1.94	1115.5	61.8	33.3	23.0	0%	-	无评级
600763	通策医疗	48.26	216	1.12	1.20	1.32	1.47	43.1	40.1	36.5	32.8	12%	4.1	无评级
2273.HK	固生堂	33.00	78	1.22	1.78	2.27	2.85	27.0	18.6	14.6	11.6	13%	0.8	优于大市
1951.HK	锦欣生殖	3.12	86	0.10	0.13	0.15	0.18	31.2	23.9	20.6	17.2	3%	0.7	无评级
6078.HK	海吉亚医疗	15.56	96	0.95	1.12	1.29	1.49	16.4	13.9	12.1	10.4	9%	0.7	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理　　注：华厦眼科、普瑞眼科、通策医疗、海吉亚医疗、锦欣生殖为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	6099	5364	7890	10120	13155
应收款项	2144	2294	2601	2939	3312
存货净额	900	985	1108	1248	1390
其他流动资产	232	296	335	375	453
流动资产合计	**10186**	**9666**	**12784**	**15582**	**19210**
固定资产	4784	5548	6064	6484	6666
无形资产及其他	828	861	826	792	757
投资性房地产	14388	17181	17181	17181	17181
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**30187**	**33255**	**36855**	**40039**	**43814**
短期借款及交易性金融负债	1618	2215	1400	1200	1000
应付款项	1872	2040	2216	2487	2824
其他流动负债	2521	2409	3427	3827	4289
流动负债合计	**6011**	**6665**	**7043**	**7515**	**8113**
长期借款及应付债券	22	44	44	44	44
其他长期负债	4128	4735	5235	4735	4335
长期负债合计	**4151**	**4779**	**5279**	**4779**	**4379**
负债合计	**10162**	**11443**	**12322**	**12293**	**12492**
少数股东权益	1169	1097	1230	1386	1560
股东权益	18856	20715	26839	29895	33297
负债和股东权益总计	**30187**	**33255**	**40391**	**43574**	**47350**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.36	0.38	0.44	0.52	0.61
每股红利	0.10	0.18	0.16	0.19	0.24
每股净资产	2.02	2.22	2.88	3.20	3.57
ROIC	24%	18%	21%	24%	27%
ROE	18%	17%	15%	16%	17%
毛利率	51%	48%	49%	49%	50%
EBIT Margin	28%	23%	25%	26%	26%
EBITDA Margin	31%	27%	28%	29%	29%
收入增长	26%	3%	13%	13%	13%
净利润增长率	33%	6%	14%	19%	17%
资产负债率	38%	38%	34%	31%	30%
息率	0.7%	1.3%	1.1%	1.4%	1.7%
P/E	38.4	36.3	31.8	26.7	22.8
P/B	6.8	6.2	4.8	4.3	3.9
EV/EBITDA	21.9	24.5	21.4	18.4	16.1

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**20367**	**20983**	**23734**	**26816**	**30222**
营业成本	10022	10887	12088	13598	15218
营业税金及附加	49	67	71	75	79
销售费用	1966	2152	2373	2682	3022
管理费用	2669	2989	2850	3091	3480
研发费用	281	311	389	429	484
财务费用	74	214	63	83	54
投资收益	47	213	50	50	50
资产减值及公允价值变动	304	147	(350)	(350)	(350)
其他收入	(990)	(210)	(389)	(429)	(484)
营业利润	4948	4825	5600	6557	7587
营业外净收支	(397)	(231)	(300)	(250)	(200)
利润总额	**4551**	**4594**	**5300**	**6307**	**7387**
所得税费用	895	858	1033	1230	1440
少数股东损益	297	180	208	247	290
归属于母公司净利润	**3359**	**3556**	**4059**	**4830**	**5657**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3359	3556	4059	4830	5657
资产减值准备	330	(195)	31	26	16
折旧摊销	688	846	637	738	837
公允价值变动损失	(304)	(147)	350	350	350
财务费用	74	214	63	83	54
营运资本变动	(1730)	(2625)	1257	(321)	(179)
其它	(114)	291	101	131	158
经营活动现金流	**2229**	**1726**	**6435**	**5755**	**6839**
资本开支	0	(1520)	(1500)	(1500)	(1350)
其它投资现金流	89	85	(124)	(50)	0
投资活动现金流	**89**	**(1435)**	**(1624)**	**(1550)**	**(1350)**
权益性融资	90	83	0	0	0
负债净变化	(93)	22	0	0	0
支付股利、利息	(920)	(1657)	(1470)	(1775)	(2254)
其它融资现金流	(286)	2161	(815)	(200)	(200)
融资活动现金流	**(2223)**	**(1027)**	**(2285)**	**(1975)**	**(2454)**
现金净变动	**95**	**(735)**	**2526**	**2230**	**3035**
货币资金的期初余额	6004	6099	5364	7890	10120
货币资金的期末余额	6099	5364	7890	10120	13155
企业自由现金流	3506	677	5194	4505	5700
权益自由现金流	3126	2859	4551	4577	5875

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032