

爱尔眼科（300015）

2025 年中报点评：屈光客单提升，关注新术式推广、组织变革、海外发展

买入（维持）

2025 年 09 月 01 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

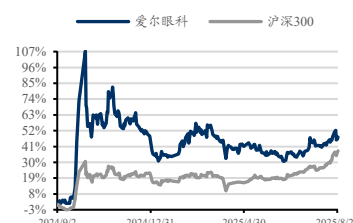
suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	20,367	20,983	23,579	26,302	29,124
同比（%）	26.43	3.02	12.37	11.55	10.73
归母净利润（百万元）	3,359	3,556	4,098	4,680	5,350
同比（%）	33.07	5.87	15.25	14.19	14.32
EPS-最新摊薄（元/股）	0.36	0.38	0.44	0.50	0.57
P/E（现价&最新摊薄）	36.84	34.80	30.19	26.44	23.13

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 115.07 亿元（+9.12%，同比，下同），归母净利润 20.51 亿元（+0.05%），扣非归母净利润 20.40 亿元（+14.3%）。25Q2 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%）。
- **25H1 经营数据：诊疗量快速增长，控费成效明显。**2025H1，公司经营活动现金流净额 34 亿元（+20%）。销售毛利率下降 0.88pct、销售费用率同比下降 1.47pct、管理费用率持平，毛利率下降原因系 24Q3 收购医院毛利率较低、新建医院及屈光等设备升级带来折旧摊销增加、医保政策变化导致白内障等价格降低。2025H1 门诊量 924.8 万人次（+16.47%），手术量 87.9 万例（+7.63%）。屈光/视光/白内障/眼前段/眼后段项目收入同比 +11.14%/14.73%/2.64%/13.06%/9.02%，毛利率分别下降 1.07/1.74/1.16/0.96/0.59pct。
- **核心业务：屈光客单价回升，白内障集采影响消化。**1）屈光业务：引进蔡司新一代设备 VISUMAX800 及微创手术 SmilePro，客单价同比上升，扭转价格战倾向。2）老花手术布局：成已在多地开设老视门诊并将成立老视学组，借鉴欧洲和美国经验，可能是未来潜在革命性增长点。3）白内障业务：25H1 靠手术量拉动增长。受医保 DRG/DIP 结算政策影响，25H1 手术单价同比下降 7.57%。另一方面晶体集采影响消化，预计下半年价格同比基本持平。4）全面加快 AI+眼科应用布局，已整合 28 个高质量眼科专病数据集。
- **组织架构调整，提高整体经营效率。**2025 年 1 月公司成立组织变革领导小组，推动专业化、年轻化团队建设，整合资源、提升效率。1）调整架构，优势省份带动发展；2）优化同城多院“各自为政”模式，转为以省区/城市为单位管理；3）CEO、业务院长等职位，培养任用年轻干部。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持预计公司 2025-2027 年归母净利润为 40.98/46.80/53.50 亿元，对应当前市值的 PE 为 30/26/23 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)	13.40
一年最低/最高价	9.20/19.09
市净率(倍)	5.77
流通 A 股市值(百万元)	106,274.85
总市值(百万元)	124,960.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.32
资产负债率(% ,LF)	34.69
总股本(百万股)	9,325.40
流通 A 股(百万股)	7,930.96

相关研究

《爱尔眼科(300015): 2024 年报&2025 年一季报点评: 24 年各业务增速稳健, 25Q1 恢复高增》

2025-04-28

《爱尔眼科(300015): 2024 年三季报点评: 业绩略承压, 外延并购战略持续推进》

2024-11-03

爱尔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	9,666	13,099	18,094	23,840	营业总收入	20,983	23,579	26,302	29,124
货币资金及交易性金融资产	6,090	8,316	12,901	18,089	营业成本(含金融类)	10,887	12,011	13,338	14,705
经营性应收款项	2,134	3,176	3,399	3,763	税金及附加	67	59	63	70
存货	985	1,087	1,207	1,330	销售费用	2,152	2,311	2,525	2,738
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,989	3,018	3,367	3,641
其他流动资产	457	520	587	657	研发费用	321	330	368	408
非流动资产	23,589	24,555	25,530	26,510	财务费用	214	80	105	130
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	219	236	263	291
固定资产及使用权资产	9,940	9,772	9,601	9,424	投资净收益	213	236	263	291
在建工程	336	348	375	412	公允价值变动	334	(380)	(380)	(380)
无形资产	861	1,031	1,201	1,371	减值损失	(300)	(222)	(222)	(222)
商誉	8,448	9,198	9,948	10,698	资产处置收益	4	2	3	3
长期待摊费用	2,057	2,257	2,457	2,657	营业利润	4,825	5,641	6,462	7,417
其他非流动资产	1,949	1,949	1,949	1,949	营业外净收支	(231)	(200)	(200)	(200)
资产总计	33,255	37,653	43,624	50,350	利润总额	4,594	5,441	6,262	7,217
流动负债	6,665	6,434	7,150	7,900	减:所得税	858	1,034	1,230	1,464
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,215	1,875	2,084	2,312	净利润	3,736	4,407	5,032	5,753
经营性应付款项	2,040	2,405	2,672	2,947	减:少数股东损益	180	308	352	403
合同负债	191	300	333	368	归属母公司净利润	3,556	4,098	4,680	5,350
其他流动负债	2,219	1,853	2,060	2,274	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.44	0.50	0.57
非流动负债	4,779	4,779	4,779	4,779	EBIT	4,675	5,849	6,641	7,563
长期借款	44	44	44	44	EBITDA	6,622	6,734	7,586	8,573
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.12	49.06	49.29	49.51
租赁负债	4,521	4,521	4,521	4,521	归母净利率(%)	16.95	17.38	17.79	18.37
其他非流动负债	213	213	213	213	收入增长率(%)	3.02	12.37	11.55	10.73
负债合计	11,443	11,212	11,928	12,679	归母净利润增长率(%)	5.87	15.25	14.19	14.32
归属母公司股东权益	20,715	25,035	29,937	35,510					
少数股东权益	1,097	1,406	1,758	2,161					
所有者权益合计	21,812	26,441	31,696	37,671					
负债和股东权益	33,255	37,653	43,624	50,350					

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	4,882	4,796	6,655	7,285	每股净资产(元)	2.22	2.68	3.21	3.81
投资活动现金流	(2,848)	(2,192)	(2,234)	(2,276)	最新发行在外股份(百万股)	9,325	9,325	9,325	9,325
筹资活动现金流	(2,734)	(379)	165	179	ROIC(%)	14.02	15.41	14.98	14.55
现金净增加额	(724)	2,225	4,586	5,188	ROE-摊薄(%)	17.17	16.37	15.63	15.07
折旧和摊销	1,947	884	945	1,010	资产负债率(%)	34.41	29.78	27.34	25.18
资本开支	(1,825)	(1,848)	(1,917)	(1,987)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.80	30.19	26.44	23.13
营运资本变动	(922)	(1,099)	98	(35)	P/B (现价)	5.97	4.94	4.13	3.49

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>