

公司研究 | 点评报告 | 华厦眼科 (301267.SZ)

业绩符合预期，屈光业务亮眼

报告要点

业绩符合预期，2025Q2 单季度利润恢复稳健增长。2025 年上半年公司收入 21.39 亿元，其中屈光项目收入 7.89 亿元，同比增长 13.75%；眼视光综合项目收入 5.14 亿元，同比增长 3.42%；白内障项目收入 4.31 亿元，同比减少 7.33%；眼后段项目收入 2.77 亿元，同比增长 5.52%。屈光业务迎来较快增长，主要是由于公司旗下的医院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，其中厦门眼科中心成为中国首家 SMILEpro 手术量突破 1000 例的医院。

分析师及联系人



彭英骐

SAC: S0490524030005

SFC: BUZ392



徐晓欣

SAC: S0490522120001

华夏眼科 (301267.SZ)

2025-08-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩符合预期，屈光业务亮眼

事件描述

公司发布 2025 年半年报：2025 年上半年公司实现营业收入 21.39 亿元，同比增长 4.31%；归母净利润为 2.82 亿元，同比增长 6.20%。其中单二季度公司实现营业收入 10.46 亿元，同比减少 2.47%；归母净利润为 1.32 亿元，同比增长 20.73%。

事件评论

- **业绩符合预期，2025Q2 单季度利润恢复稳健增长。**2025 年上半年公司收入 21.39 亿元，其中屈光项目收入 7.89 亿元，同比增长 13.75%；眼视光综合项目收入 5.14 亿元，同比增长 3.42%；白内障项目收入 4.31 亿元，同比减少 7.33%；眼后段项目收入 2.77 亿元，同比增长 5.52%。屈光业务迎来较快增长，主要是由于公司旗下的医院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，其中厦门眼科中心成为中国首家 SMILEpro 手术量突破 1,000 例的医院。
- **深化“医教研协同发展”体系**，公司以眼病诊疗为发展基础，致力于“以学术为指导、以技术为支撑、以患者为中心”。截至 2025 年上半年公司及专家组申请和开展多项国家级、省部级科研课题 380 多项，累计发表学术论文 1,641 篇。并且公司下属医院已与北京大学、厦门大学等四十余所院校建立了合作关系，进行人才培养、学术共建、临床研究等各项合作，实现教育培训和临床诊疗高度协同。
- **坚持外延并购的发展战略，推进全国眼科医疗网络布局。**公司立足于厦门眼科中心国内领先的诊疗实力和丰富的医院运营管理经验，以连锁运营的模式向公司下属医院输出统一且高质量的医疗服务和成熟的运营管理模式。公司坚持“内生增长+外延并购”发展战略，截至 2025 年上半年公司已在中国 19 个省和直辖市、49 个城市开设 64 家眼科专科医院和 67 家视光中心。
- **重视人才培养和梯队建设，深化校企合作平台。**公司通过“两院、两所、三基地、三站”以及合作院校等一系列平台，携手北京大学、厦门大学等知名高校联合培养博士后等举措，持续培养眼科医师人次团队。并且通过校企合作平台，公司专家共有 14 人次受聘高校荣誉职务，并为旗下 22 家医院提供校企合作专项指导。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.4、6.4 和 7.2 亿元，当前股价对应 PE 分别为 32、27 和 24 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、门店扩张不及预期；
- 2、市场竞争加剧价格下降风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	20.79
总股本(万股)	84,000
流通A股/B股(万股)	32,883/0
每股净资产(元)	6.96
近12月最高/最低价(元)	29.40/15.90

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩符合预期，稳步夯实眼科服务网络根基》
2025-05-06
- 《业绩符合预期，静待消费改善》2024-11-11
- 《业绩符合预期，增长平稳》2024-09-02

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、门店扩张不及预期：如果公司对当地监管规定了解不足，将极大程度影响扩张进度，公司的收入或不及预期；
- 2、市场竞争加剧价格下降风险：如果市场竞争持续加剧导致终端定价下调，将很有可能影响公司的盈利能力，公司毛利率和净利率水平或不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4027	4430	4832	5235	货币资金	3488	3652	3914	4481
营业成本	2247	2436	2621	2821	交易性金融资产	384	484	564	614
毛利	1780	1994	2211	2414	应收账款	286	320	349	378
%营业收入	44%	45%	46%	46%	存货	161	169	182	196
营业税金及附加	15	18	19	21	预付账款	103	112	121	130
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	367	392	447	493
销售费用	582	642	701	759	流动资产合计	4789	5128	5576	6291
%营业收入	14%	15%	15%	15%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	504	532	580	628	投资性房地产	120	120	120	120
%营业收入	13%	12%	12%	12%	固定资产合计	848	855	833	600
研发费用	71	67	73	0	无形资产	111	111	111	111
%营业收入	2%	2%	2%	0%	商誉	546	546	546	546
财务费用	35	10	1	-10	递延所得税资产	101	109	109	109
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1409	1380	1348	1326
加: 资产减值损失	-14	0	0	0	资产总计	7924	8249	8642	9101
信用减值损失	-11	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-5	0	0	0	应付款项	303	318	342	368
投资收益	71	12	14	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	644	770	890	1017	应付职工薪酬	266	292	315	338
%营业收入	16%	17%	18%	19%	应交税费	78	89	97	105
营业外收支	-81	-78	-78	-78	其他流动负债	383	413	433	454
利润总额	563	693	812	939	流动负债合计	1030	1112	1186	1265
%营业收入	14%	16%	17%	18%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	135	155	181	209	应付债券	0	0	0	0
净利润	428	538	631	729	递延所得税负债	21	22	22	22
归属于母公司所有者的净利润	429	542	636	723	其他非流动负债	850	805	765	725
少数股东损益	0	-4	-5	6	负债合计	1901	1939	1973	2013
EPS (元)	0.51	0.65	0.76	0.86	归属于母公司所有者权益	5794	6085	6449	6863
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	229	225	220	226
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6023	6310	6669	7089
经营活动现金流净额	820	846	993	1117	负债及股东权益	7924	8249	8642	9101
取得投资收益收回现金	82	12	14	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-277	-281	-280	-78	每股收益	0.51	0.65	0.76	0.86
其他	-553	-32	-61	-36	每股经营现金流	0.98	1.01	1.18	1.33
投资活动现金流净额	-748	-300	-327	-114	市盈率	37.33	32.20	27.47	24.14
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.76	2.87	2.71	2.54
股权融资	15	0	0	0	EV/EBITDA	13.48	16.00	13.73	11.84
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	5.6%	6.7%	7.5%	8.2%
筹资成本	-125	-329	-364	-397	净资产收益率	7.4%	8.9%	9.9%	10.5%
其他	-396	-53	-40	-40	净利率	10.6%	12.2%	13.2%	13.8%
筹资活动现金流净额	-506	-382	-404	-437	资产负债率	24.0%	23.5%	22.8%	22.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-433	164	262	567	总资产周转率	0.53	0.55	0.57	0.59

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。