

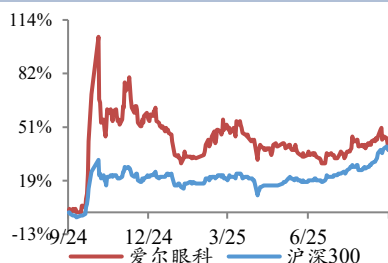
业绩稳健增长，技术升级驱动核心业务

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-04

收盘价（元）	12.66
近 12 个月最高/最低（元）	19.09/9.20
总股本（百万股）	9,325
流通股本（百万股）	7,931
流通股比例（%）	85.05
总市值（亿元）	1,181
流通市值（亿元）	1,004

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李雨涵

执业证书号：S0010525070005

邮箱：liyuh@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评爱尔眼科 (300015.SZ)：业绩略承压，经营韧性依旧 2024-11-07

主要观点：

● 事件：

2025 年 8 月 27 日公司发布 2025 年中期业绩报告，公司实现营业总收入 115.07 亿元（+9.12%），实现归母净利润 20.51 亿元（+0.05%），实现扣非归母净利润 20.40 亿元（+14.30%）。

单季度看，2025Q2，公司实现营收 54.81 亿元（+2.47%），实现归母净利润 10.01 亿元（-12.97%），实现扣非归母净利润 9.80 亿元（+4.03%）。

● 点评：

✓ 业绩稳健增长，技术升级驱动核心业务

2025H1，公司扣非归母净利润实现 14.30% 的较快增长，显示出核心业务强大的经营韧性。归母净利润增速放缓主要系去年同期金融资产公允价值变动收益基数较高，且新建以及搬迁医院，在建转固、长期待摊等资产新增，使固定成本增加所致。从费用端看，公司 25H1 销售费用率为 9.15%，同比-1.47pct，精细化管理成效显现。

从经营层面看，公司各项业务稳步推进，25H1 实现门诊量 924.83 万人次（+16.47%）；手术量 87.9 万例（+7.63%），市场需求保持旺盛。拆分收入结构，公司核心业务多点开花：

屈光项目：实现营收 46.18 亿元（+11.14%），增速亮眼。公司通过引进蔡司 VISUMAX 800、SMILE pro 等新一代手术设备与技术，成功推动产品结构升级和客单价提升，有效应对行业价格竞争。

视光服务项目：实现营收 27.20 亿元（+14.73%），保持高速增长。公司持续推广“5P 近视防控模式”，品牌影响力不断扩大。

白内障项目：实现营收 17.81 亿元（+2.64%）。在医保支付方式改革背景下，公司通过推广飞秒白内障、多焦晶体等技术，满足了患者多层次需求，实现稳健增长。

✓ 深化科技赋能，全球化与精细化管理并进

公司持续推进“创新驱动 科技爱尔”战略，科技赋能成效显著。报告期内，公司加快“AI+眼科”应用布局，启动“AI 眼科医生”智能体研发，并与中科院计算所、华为云等机构深化合作。公司在数据资源开发利用上取得突破，已整合 28 个高质量眼科专病数据集，包含稀缺病历超 10 万例，并启动了 7 项数据产品在数据交易所的挂牌，积极推进数据资源入表。

公司稳步扩张业务版图，全球化网络布局持续推进。截至 2025 年 6 月 30 日，公司在境内拥有 355 家医院、240 家门诊部，北京等地的重点医院项目正在建设中。境外布局已达 169 家眼科中心及

诊所，全球资源整合能力持续增强。同时，公司着力于提升经营效率，报告期内成立组织变革小组，通过成立湘赣区、秦晋区等管理委员会，深化“地县一体化”、“同城一体化”等模式，实现精细化管理，为长期高质量发展奠定坚实基础。

● **投资建议：维持“买入”评级**

我们看好公司恢复性增长，预计公司 2025~2027 年将实现营业收入 232.39/260.66/294.54 亿元，同比 10.8%/12.2%/13.0%；实现归母净利润 40.30/46.33/53.52 亿元，同比 13.3%/15.0%/15.5%；维持“买入”评级。

● **风险提示**

政策变化风险；行业竞争加剧风险；区域运营风险等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20983	23239	26066	29454
收入同比（%）	3.0%	10.8%	12.2%	13.0%
归属母公司净利润	3556	4030	4633	5352
净利润同比（%）	5.9%	13.3%	15.0%	15.5%
毛利率（%）	48.1%	48.5%	48.8%	48.9%
ROE（%）	17.2%	16.0%	15.6%	15.2%
每股收益（元）	0.38	0.43	0.50	0.57
P/E	34.44	29.29	25.48	22.06
P/B	5.97	4.70	3.97	3.36
EV/EBITDA	18.88	16.97	14.81	12.81

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9666	12810	15855	19779	营业收入	20983	23239	26066	29454
现金	5364	8443	11228	14822	营业成本	10887	11958	13358	15042
应收账款	1993	2130	2353	2618	营业税金及附加	67	65	73	82
其他应收款	301	271	297	327	销售费用	2152	2092	2346	2651
预付账款	141	132	147	165	管理费用	2989	3253	3649	4124
存货	985	1063	1169	1295	财务费用	214	132	52	-20
其他流动资产	881	771	661	551	资产减值损失	-188	0	0	0
非流动资产	23589	26275	28836	31377	公允价值变动收益	334	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	213	46	52	59
固定资产	5212	5465	5682	5863	营业利润	4825	5511	6341	7295
无形资产	861	892	919	949	营业外收入	22	10	10	10
其他非流动资产	17517	19919	22235	24565	营业外支出	253	200	200	200
资产总计	33255	39086	44690	51156	利润总额	4594	5321	6151	7105
流动负债	6665	7534	8062	8677	所得税	858	1011	1169	1350
短期借款	1450	1450	1450	1450	净利润	3736	4310	4982	5755
应付账款	1972	2126	2338	2591	少数股东损益	180	280	349	403
其他流动负债	3242	3958	4274	4636	归属母公司净利润	3556	4030	4633	5352
非流动负债	4779	5062	5157	5252	EBITDA	6622	6874	7692	8623
长期借款	44	39	34	29	EPS (元)	0.38	0.43	0.50	0.57
其他非流动负债	4735	5023	5123	5223	主要财务比率				
负债合计	11443	12596	13218	13929	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1097	1378	1726	2129	成长能力				
股本	9327	9325	9325	9325	营业收入	3.0%	10.8%	12.2%	13.0%
资本公积	967	1116	1116	1116	营业利润	-2.5%	14.2%	15.0%	15.1%
留存收益	10421	14671	19304	24656	归属于母公司净利	5.9%	13.3%	15.0%	15.5%
归属母公司股东权	20715	25112	29746	35098	获利能力				
负债和股东权益	33255	39086	44690	51156	毛利率 (%)	48.1%	48.5%	48.8%	48.9%
现金流量表					净利率 (%)	16.9%	17.3%	17.8%	18.2%
单位:百万元					ROE (%)	17.2%	16.0%	15.6%	15.2%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	13.3%	13.2%	13.0%	12.9%
经营活动现金流	4882	6885	7062	7898	偿债能力				
净利润	3736	4310	4982	5755	资产负债率 (%)	34.4%	32.2%	29.6%	27.2%
折旧摊销	1947	1421	1490	1538	净负债比率 (%)	52.5%	47.5%	42.0%	37.4%
财务费用	266	279	284	289	流动比率	1.45	1.70	1.97	2.28
投资损失	-213	-46	-52	-59	速动比率	1.26	1.52	1.79	2.10
营运资金变动	-922	577	168	185	营运能力				
其他经营现金流	4725	4078	5004	5760	总资产周转率	0.66	0.64	0.62	0.61
投资活动现金流	-2848	-4130	-4088	-4111	应收账款周转率	10.78	11.27	11.63	11.85
资本支出	-1825	-4032	-4140	-4170	应付账款周转率	5.76	5.84	5.99	6.10
长期投资	-1237	100	100	100	每股指标 (元)				
其他投资现金流	213	-199	-48	-41	每股收益	0.38	0.43	0.50	0.57
筹资活动现金流	-2734	322	-189	-194	每股经营现金流	0.52	0.74	0.76	0.85
短期借款	600	0	0	0	每股净资产	2.22	2.69	3.19	3.76
长期借款	22	-5	-5	-5	估值比率				
普通股增加	-1	-2	0	0	P/E	34.44	29.29	25.48	22.06
资本公积增加	-558	149	0	0	P/B	5.97	4.70	3.97	3.36
其他筹资现金流	-2797	179	-184	-189	EV/EBITDA	18.88	16.97	14.81	12.81
现金净增加额	-724	3079	2784	3594					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：李雨涵，医药行业分析师，主要研究方向为医疗服务和生物制品。湖南大学本硕，生物技术+金融硕士复合背景。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。