

# 中报业绩符合预期，看好全年业绩稳定增长

## 核心观点

公司 25H1 收入端保持稳健增长，利润端增速略高于收入端，整体业绩增长符合预期。短期来看，屈光业务旺季和白内障业务的企稳有望驱动下半年业绩实现增长。中期来看，新技术的应用和业务结构的优化将持续提升公司盈利能力，外延并购和新建医院将贡献业务增量。长期来看，公司作为行业龙头将持续受益于眼科医疗服务市场的扩容。

## 事件

### 公司发布 2025 年半年度报告

公司 2025 年上半年实现收入 21.39 亿元（同比+4.31%），归母净利润 2.82 亿元（同比+6.20%），扣非归母净利润 2.78 亿元（同比+2.43%）。EPS 为 0.34 元。

## 动态信息评述

### 屈光业务表现亮眼，白内障业务承压

公司 2025 年上半年实现收入 21.39 亿元，同比增长 4.31%，归母净利润 2.82 亿元，同比增长 6.20%。在行业政策变化和市场竞争环境下，公司收入端保持稳健增长，利润端增速略高于收入端，整体业绩增长符合预期。公司收入端增长部分贡献来自成都爱迪等医院并表（2024 年 5 月开始并表）。

主营收入分业务来看：

屈光项目实现收入 7.89 亿元，同比增长 13.75%。业务增长受益于蔡司全飞秒 SMILE pro、国产“龙晶”PR 晶体植入等新术式和新技术的推广，有效提升了手术量与客单价。

白内障项目实现收入 4.31 亿元，同比下降 7.33%。业务仍受人工晶体集采政策影响，但随着去年同期高基数因素消除，预计下半年将企稳回升。

眼视光综合项目实现收入 5.14 亿元，同比增长 3.42%，保持平稳。公司持续完善近视防控业务模式，并拓展老花渐进镜片等成人配镜市场，有望带来新的增长点。

眼后段项目实现收入 2.77 亿元，同比增长 5.52%，增长稳健。

## 华厦眼科 (301267.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

刘慧彬

liuhuibin@csc.com.cn

010-56135307

SAC 编号:S1440523050001

发布日期：2025 年 10 月 12 日

当前股价：20.02 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-4.28/-4.92	4.74/-8.65	-2.74/-28.49
12 月最高/最低价 (元)			28.12/17.51
总股本 (万股)			84,000.00
流通 A 股 (万股)			32,882.89
总市值 (亿元)			167.16
流通市值 (亿元)			65.44
近 3 月日均成交量 (万)			665.20
主要股东			
华厦医疗投资(厦门)有限公司			30.45%

### 股价表现



### 相关研究报告

【中信建投医疗服务】华厦眼科 (301267): 暑期旺季即将来临，看好全年业绩稳定增长  
25.06.15

## 内生增长+外延并购，持续深化全国眼科医疗服务网络

公司坚持“内生增长+外延并购”双轮驱动战略，不断巩固行业龙头地位。截至 2025 年 6 月底，公司已在全国 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，全国服务网络日趋完善。公司拥有厦门眼科中心和成都爱迪两家三甲眼科医院，形成了“双三甲”引领的强大品牌和技术优势。

内生增长方面，公司积极引进前沿技术设备，如蔡司新一代机器人全飞秒 VISUMAX 800、强生“Catalys 白力士 7.0”导航飞秒激光白内障手术系统等，持续引领技术革新，优化服务结构。同时，公司通过升级医院等级、提升复杂疑难眼病诊疗能力（提升 CMI 值）等方式，积极应对 DRG/DIP 支付方式改革带来的挑战。外延方面，公司于报告期内完成对北京华夏民众眼科医院等的收购，进一步扩大了全国布局。

## 下半年业绩有望环比改善，新技术与新院区提供增长动能

展望 2025 年下半年，公司整体业务有望持续向好。屈光业务迎来暑期传统旺季，新引进的 SMILE pro 等高端术式有望进一步贡献收入增量。白内障业务随着集采政策影响下高基数效应的消除，预计同比将有所改善。同时，新收购医院的并表和新开业医院的逐步成熟将为公司业绩增长提供稳定动力。长期看，老龄化带来的老年性眼病需求增长、儿童青少年近视防控战略的深化，以及干眼、老花等新兴市场的开拓，为公司提供了广阔的发展空间。

## 毛利率保持稳定，费用管控成效显著

2025 年上半年，公司综合毛利率为 45.20%，同比略有下滑（去年同期为 45.84%），主要受眼视光及眼后段业务毛利率下降影响；公司期间费用控制良好，销售费用率 12.87%，同比下降 0.83 个百分点；管理费用率 11.52%，同比下降 0.22 个百分点，体现了公司精细化运营管理的成效。财务费用同比增长 44.65%，主要系募集资金现金管理产生的利息收入减少所致。经营活动产生的现金流量净额为 4.24 亿元，同比微降 1.61%，现金流状况保持良好。

## 盈利预测与评级

短期来看，屈光业务旺季和白内障业务的企稳有望驱动下半年业绩实现增长。中期来看，新技术的应用和业务结构的优化将持续提升公司盈利能力，外延并购和新建医院将贡献业务增量。长期来看，公司作为行业龙头将持续受益于眼科医疗服务市场的扩容。我们预计 2025-2027 年，公司营业收入分别为 42.7、46.1 和 49.0 亿元，分别同比增长 6.0%、8.1%和 6.3%；归母净利润分别为 4.8、5.4 和 5.9 亿元，分别同比增长 11.6%、13.3%和 9.3%。维持“买入”评级。

## 风险提示

**医保控费风险：**在医保费用总量控制的背景下，若公司持续增加对医保收入的依赖或者无法顺利拓展其他非医保项目收入，则公司未来收入的稳定性和增长的可持续性可能受到不利影响；部分国内政策等因素有不可预测性，我们的盈利预测有达不到的风险；

**医疗纠纷和事故风险：**眼科诊疗行为客观上存在着程度不一的风险，如引发医疗事故或纠纷，可能导致公司面临投诉、经济赔偿、行政处罚或法律诉讼，对公司品牌声誉产生不利影响，进而会对公司的业务经营能力、经营业绩及财务状况产生不利影响；

集采等政策影响公司盈利能力风险：近年来公司整体毛利率水平稳中有升，但医疗服务行业受政策因素影响较大，若眼科医疗服务价格调整或眼科高值耗材带量采购结果降幅较大，可能会影响公司盈利能力；

医院运营风险：医院日常经营存在医疗安全、医疗质量、医保基金合规使用等相关风险；若合规性管控不足，存在医疗反腐和医保飞行检查力度加大背景下的合规性风险。

**表 1: 财务摘要（百万元）**

会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3233.25	4013.16	4027.01	4268.75	4613.50	4903.85
增长率(%)	5.51%	24.12%	0.35%	6.00%	8.08%	6.29%
归属母公司股东净利润	511.79	665.93	428.64	478.39	542.00	592.42
增长率(%)	12.50%	30.12%	-35.63%	11.61%	13.30%	9.30%
每股收益 EPS(元)	0.61	0.79	0.51	0.57	0.65	0.71
市盈率(P/E)	32.66	25.10	39.00	34.94	30.84	28.22

资料来源：iFind，中信建投证券，PE 按照2025/09/30 收盘价计算

**表 2:财务报表 (百万元)**

资产负债表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1345.06	3917.30	3487.70	4234.07	4923.09	5596.93
应收票据及账款	195.45	322.95	286.08	301.60	325.96	346.48
预付账款	74.42	65.30	102.80	92.23	99.67	105.95
其他应收款	35.61	39.92	56.60	49.83	53.85	57.24
存货	157.30	206.98	161.04	220.09	236.47	250.08
其他流动资产	2809.02	339.20	694.82	610.64	628.95	644.37
流动资产总计	4616.87	4891.65	4789.04	5508.46	6267.99	7001.04
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1289.44	1386.22	1670.05	1247.21	821.37	392.53
在建工程	46.12	89.58	114.90	95.75	76.60	57.45
无形资产	112.03	104.19	111.28	79.65	48.02	16.40
长期待摊费用	136.16	200.33	256.50	128.25	0.00	0.00
其他非流动资产	383.86	706.74	982.29	973.15	973.15	973.15
非流动资产合计	1967.62	2487.06	3135.01	2524.00	1919.14	1439.52
资产总计	6584.48	7378.71	7924.04	8032.46	8187.13	8440.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	208.30	263.61	303.10	320.23	344.06	363.87
其他流动负债	581.34	739.90	726.92	832.75	896.04	949.05
流动负债合计	789.64	1003.51	1030.02	1152.98	1240.10	1312.92
长期借款	623.08	619.29	833.40	478.12	159.62	-81.73
其他非流动负债	43.87	38.38	37.17	37.17	37.17	37.17
非流动负债合计	666.95	657.67	870.57	515.29	196.79	-44.56
负债合计	1456.59	1661.17	1900.59	1668.27	1436.89	1268.36
股本	560.00	840.00	840.00	840.00	840.00	840.00
资本公积	2918.08	2635.98	2638.64	2638.64	2638.64	2638.64
留存收益	1636.06	2179.29	2315.77	2655.21	3039.79	3460.14
归属母公司权益	5114.14	5655.27	5794.41	6133.85	6518.42	6938.78
少数股东权益	13.76	62.26	229.05	230.34	231.82	233.42
股东权益合计	5127.89	5717.53	6023.46	6364.20	6750.24	7172.20
负债和股东权益合计	6584.48	7378.71	7924.04	8032.46	8187.13	8440.56
利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3233.25	4013.16	4027.01	4268.75	4613.50	4903.85
营业成本	1679.72	2045.42	2247.35	2477.58	2661.98	2815.21
税金及附加	12.84	13.95	14.88	15.85	17.13	18.21
销售费用	402.37	532.83	582.15	554.94	608.98	662.02
管理费用	362.54	462.31	503.80	490.91	525.94	554.14

研发费用	49.27	69.68	70.63	66.17	71.51	76.01
财务费用	31.70	20.01	35.07	18.29	-0.56	-16.52
资产减值损失	-0.73	-5.55	-14.22	-7.31	-7.90	-8.40
信用减值损失	-3.83	-11.84	-11.42	-9.92	-10.72	-11.39
其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	7.99	76.44	70.85	51.76	51.76	51.76
公允价值变动损益	6.51	11.02	-5.09	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	1.85	11.28	3.49	5.54	5.54	5.54
其他收益	20.84	23.10	27.70	23.88	23.88	23.88
营业利润	727.45	973.40	644.45	708.96	791.07	856.17
营业外收入	2.31	1.36	5.31	2.99	2.99	2.99
营业外支出	76.15	120.45	86.59	94.39	94.39	94.39
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	653.61	854.31	563.17	617.56	699.67	764.77
所得税	145.80	176.89	134.95	137.87	156.21	170.74
净利润	507.81	677.42	428.22	479.69	543.47	594.03
少数股东损益	-3.98	11.49	-0.43	1.30	1.47	1.61
归属母公司股东净利润	511.79	665.93	428.64	478.39	542.00	592.42
现金流量表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	507.81	677.42	428.22	487.63	551.40	601.97
折旧与摊销	442.65	458.46	518.02	601.86	604.86	479.62
财务费用	31.70	20.01	35.07	18.29	-0.56	-16.52
投资损失	-7.99	-76.44	-70.85	-51.76	-51.76	-51.76
营运资金变动	-96.46	13.91	23.88	149.91	16.61	13.61
其他经营现金流	11.78	-6.52	25.64	-6.62	-15.76	-15.76
经营性现金净流量	889.48	1086.85	959.98	1199.32	1104.80	1011.15
资本支出	232.65	453.92	280.80	0.00	-0.00	0.00
长期投资	-14.64	-169.32	-350.77	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-2789.67	2532.13	-115.93	59.58	59.58	59.58
投资性现金净流量	-3036.96	1908.89	-747.50	59.58	59.58	59.58
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	78.05	-3.79	214.11	-355.28	-318.50	-241.35
普通股增加	60.00	280.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2707.26	-282.09	2.66	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-194.17	-298.61	-722.92	-157.24	-156.86	-155.55
筹资性现金净流量	2651.14	-304.49	-506.15	-512.52	-475.36	-396.89
现金流量净额	503.65	2691.25	-293.68	746.37	689.01	673.84

资料来源: iFind, 中信建投证券

## 分析师介绍

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

### 王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

### 刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk