

爱尔眼科(300015.SZ)

业绩短期承压，“1+8+N”战略持续推进

推荐（维持）

股价:12.17元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.aierchina.com
大股东/持股	爱尔医疗投资集团有限公司/34.34%
实际控制人	陈邦
总股本(百万股)	9,325
流通A股(百万股)	7,931
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,135
流通A股市值(亿元)	965
每股净资产(元)	2.41
资产负债率(%)	33.5

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn



事项:

公司发布25Q3季报，单Q3收入59.77亿元（yoy+3.83%），归母净利润10.64亿元（yoy-24.12%），扣非归母净利润10.80亿元（yoy-18.73%）。25年1-9月收入174.84亿元（yoy+7.25%），归母净利润31.15亿元（yoy-9.76%），扣非归母净利润31.19亿元，（yoy+0.20%）。

平安观点:

- 利润率下降，费用持续管控。利润率方面，单Q3毛利率50.65%（yoy-3.26pp），净利率19.20%（yoy-6.16pp）。25年1-9月毛利率49.27%（yoy-1.75pp），净利率19.26%（yoy-3.24pp）。费用率方面，25年1-9月销售费用率9.34%（yoy-0.72pp），管理费用率13.54%（yoy-0.11pp）。
- 国内“1+8+N”战略持续推进，海外国际化稳步落实。公司“1+8+N”战略取得实质进展，纵向分级连锁网络体系不断完善，横向同城分级诊疗网络持续推进，区域内资源配置效率及共享程度进一步提高。另一方面，公司国际化战略的持续推进，有助于深度融合国际先进医疗服务理念和最前沿技术体系，嫁接先进的服务模式、医疗技术和管理经验，帮助公司更好地发展国内的医疗服务，逐步搭建世界级科研、人才、技术创新平台。
- 维持“推荐”评级。维持之前盈利预测不变，预计2025-2027年盈利预测为净利润37.21、43.25、51.02亿元。宏观政策加大对经济刺激力度，未来经济有望修复，消费医疗赛道业绩有望修复，公司为赛道头部公司经营具备韧性，维持“推荐”评级。
- 风险提示：经营不及预期；政策风险；医疗事故风险等。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,367	20,983	23,192	26,741	30,832
YOY(%)	26.4	3.0	10.5	15.3	15.3
净利润(百万元)	3,359	3,556	3,721	4,325	5,102
YOY(%)	33.1	5.9	4.7	16.2	18.0
毛利率(%)	50.8	48.1	49.0	48.7	48.8
净利率(%)	16.5	16.9	16.0	16.2	16.5
ROE(%)	17.8	17.2	16.1	16.8	17.6
EPS(摊薄/元)	0.36	0.38	0.40	0.46	0.55
P/E(倍)	33.8	31.9	30.5	26.2	22.2
P/B(倍)	6.0	5.5	4.9	4.4	3.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,666	13,098	18,352	23,443
现金	5,364	8,473	13,124	17,528
应收票据及应收账款	1,993	2,215	2,554	2,944
其他应收款	301	312	360	415
预付账款	141	138	159	183
存货	985	1,072	1,243	1,430
其他流动资产	881	888	913	941
非流动资产	23,589	20,849	18,100	16,371
长期投资	0	0	0	0
固定资产	9,940	8,430	6,911	5,383
无形资产	861	717	574	430
其他非流动资产	12,789	11,702	10,615	10,557
资产总计	33,255	33,947	36,452	39,813
流动负债	6,665	6,269	7,269	8,367
短期借款	1,450	0	0	0
应付票据及应付账款	2,040	2,199	2,550	2,935
其他流动负债	3,174	4,070	4,719	5,432
非流动负债	4,779	3,278	1,776	493
长期借款	4,565	3,065	1,563	279
其他非流动负债	213	213	213	213
负债合计	11,443	9,547	9,045	8,859
少数股东权益	1,097	1,350	1,644	1,990
股本	9,327	9,325	9,325	9,325
资本公积	967	969	969	969
留存收益	10,421	12,755	15,469	18,670
归属母公司股东权益	20,715	23,049	25,763	28,964
负债和股东权益	33,255	33,947	36,452	39,813

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,133	7,642	7,831	7,564
净利润	3,736	3,974	4,618	5,449
折旧摊销	1,199	2,740	2,749	1,729
财务费用	214	217	89	-3
投资损失	-213	0	0	0
营运资金变动	-1,004	732	397	411
其他经营现金流	201	-22	-22	-22
投资活动现金流	-2,848	22	22	22
资本支出	1,786	0	0	0
长期投资	-1,237	0	0	0
其他投资现金流	-3,397	22	22	22
筹资活动现金流	-2,734	-4,554	-3,203	-3,182
短期借款	600	-1,450	0	0
长期借款	584	-1,500	-1,502	-1,283
其他筹资现金流	-3,917	-1,604	-1,701	-1,898
现金净增加额	-1,472	3,109	4,650	4,405

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,983	23,192	26,741	30,832
营业成本	10,887	11,826	13,715	15,783
税金及附加	67	64	74	86
营业费用	2,152	2,087	2,460	2,837
管理费用	2,989	3,215	3,707	4,274
研发费用	321	375	432	499
财务费用	214	217	89	-3
资产减值损失	-188	-261	-300	-346
信用减值损失	-112	-117	-135	-156
其他收益	219	166	166	166
公允价值变动收益	334	0	0	0
投资净收益	213	0	0	0
资产处置收益	4	1	1	1
营业利润	4,825	5,196	5,994	7,022
营业外收入	22	15	15	15
营业外支出	253	291	291	291
利润总额	4,594	4,921	5,718	6,747
所得税	858	947	1,100	1,298
净利润	3,736	3,974	4,618	5,449
少数股东损益	180	253	294	346
归属母公司净利润	3,556	3,721	4,325	5,102
EBITDA	6,007	7,878	8,557	8,473
EPS（元）	0.38	0.40	0.46	0.55

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	3.0	10.5	15.3	15.3
营业利润(%)	-2.5	7.7	15.3	17.2
归属于母公司净利润(%)	5.9	4.7	16.2	18.0
获利能力				
毛利率(%)	48.1	49.0	48.7	48.8
净利率(%)	16.9	16.0	16.2	16.5
ROE(%)	17.2	16.1	16.8	17.6
ROIC(%)	20.8	19.6	25.8	34.7
偿债能力				
资产负债率(%)	34.4	28.1	24.8	22.3
净负债比率(%)	3.0	-22.2	-42.2	-55.7
流动比率	1.5	2.1	2.5	2.8
速动比率	1.3	1.9	2.3	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	10.5	10.5	10.5	10.5
应付账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.40	0.46	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.82	0.84	0.81
每股净资产(最新摊薄)	2.22	2.47	2.76	3.11
估值比率				
P/E	31.9	30.5	26.2	22.2
P/B	5.5	4.9	4.4	3.9
EV/EBITDA	20.9	13.9	12.2	11.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层