

公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 11 月 06 日

基础数据

11 月 05 日收盘价（元）	12.05
总市值（亿元）	1,123.71
总股本（亿股）	93.25

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】爱尔眼科：2024 年业绩稳健，2025Q1 趋势向好-2025.05.13

【兴证医药】爱尔眼科（300015.SZ）2024 年三季报点评：业绩彰显经营韧性，期待消费复苏-2024.11.10

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：王佳慧

S0190522080007
wangjiahui20@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001
dongnan@xyzq.com.cn

爱尔眼科(300015.SZ)

营收延续稳健增长，持续深化“1+8+N”战略

投资要点：

- **事件：**爱尔眼科发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营业收入 174.84 亿元，同比增长 7.25%；实现归母净利润 31.15 亿元，同比下降 9.76%；实现扣非归母净利润 31.19 亿元，同比增长 0.20%；实现经营现金流净额 50.78 亿元，同比增长 18.14%。
- **营收延续稳健增长，持续深化“1+8+N”战略。**2025 年 Q3 单季度，公司实现营业收入 59.77 亿元，同比增长 3.83%，延续稳健增长趋势；实现归母净利润 10.64 亿元，同比下降 24.12%；实现扣非归母净利润 10.80 亿元，同比下降 18.73%。公司持续深化“1+8+N”战略，长沙爱尔、上海爱尔、广州爱尔、四川爱尔、重庆爱尔、湖北爱尔、辽宁爱尔、深圳滨海爱尔等眼科中心已运营，北京项目正在建设中，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。同时，集团组织多学科专家到医疗资源相对薄弱地区开展巡诊，使更多患者在家门口也能享受到优质的医疗服务。通过上级医院对下级医院进行技术支持，实现了资源配置的最优化和患者就诊的便利化。截至 2025 年 6 月 30 日，公司境内医院 355 家，门诊部 240 家。随着医疗网络规模不断扩大，分级连锁优势和规模效应得到了进一步显现。2025 年 8 月 29 日，公司发布公告，将以合计 1.0547 亿元分别收购铜仁爱尔 71%、桃江爱尔 70%、牡丹江爱尔 51%的股权，进一步深化公司“分级连锁”发展模式，逐步完善“横向成片、纵向成网”的布局，扩大服务覆盖范围。
- **盈利预测与评级：**2025 年以来公司增长趋势向好，屈光新产品导入和 AI 应用落地有望优化公司业务结构、提升经营效率。公司商业模式、激励机制等体系性优势显著，期待消费复苏、需求回暖后带来的业绩弹性。我们调整了公司的盈利预测，预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.38、0.44、0.51 元，2025 年 11 月 5 日股价对应 PE 分别为 31.4、27.6、23.7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策变动超预期，扩张整合不及预期，商誉减值风险，市场竞争加剧等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	20983	22536	25152	28400
同比增长	3.0%	7.4%	11.6%	12.9%
归母净利润（百万元）	3556	3581	4066	4732
同比增长	5.9%	0.7%	13.5%	16.4%
毛利率	48.1%	47.5%	48.0%	48.5%
ROE	17.2%	15.5%	16.0%	16.8%
每股收益（元）	0.38	0.38	0.44	0.51
市盈率	31.6	31.4	27.6	23.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9666	10956	13132	17081
货币资金	5364	6572	8406	11891
交易性金融资产	726	746	746	746
应收票据及应收账款	1993	1959	2127	2390
预付款项	141	147	165	183
存货	985	1068	1183	1321
其他	457	465	506	548
非流动资产	23589	26362	28178	28923
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5212	6130	6553	6427
在建工程	336	318	309	304
无形资产	861	878	897	915
商誉	8448	10248	11748	12948
其他	8733	8789	8671	8329
资产总计	33255	37319	41310	46003
流动负债	6665	7204	7744	8454
短期借款	1450	1500	1550	1600
应付票据及应付账款	2040	2215	2451	2739
其他	3174	3489	3743	4114
非流动负债	4779	5731	6526	7439
长期借款	44	126	136	146
其他	4735	5605	6391	7294
负债合计	11443	12935	14270	15893
股本	9327	9325	9325	9325
未分配利润	10329	11938	13710	15758
少数股东权益	1097	1346	1620	1933
股东权益合计	21812	24384	27040	30110
负债及权益合计	33255	37319	41310	46003

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3556	3581	4066	4732
折旧和摊销	1947	2968	3457	3899
营运资金的变动	-922	257	64	154
经营活动产生现金流量	4882	7544	8197	9327
资本支出	-1825	-5722	-5318	-4676
长期投资	-1237	53	-25	4
投资活动产生现金流量	-2848	-5789	-5440	-4756
债权融资	535	816	845	963
股权融资	83	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2734	-553	-923	-1086
现金净变动	-724	1208	1834	3485

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20983	22536	25152	28400
营业成本	10887	11830	13088	14629
税金及附加	67	66	76	84
销售费用	2152	2186	2515	2925
管理费用	2989	3189	3567	4061
研发费用	321	327	371	426
财务费用	214	36	35	28
投资收益	213	90	101	114
公允价值变动收益	334	21	0	0
信用减值损失	-112	-168	-84	-42
资产减值损失	-188	-56	-17	-5
营业利润	4825	4908	5632	6463
营业外收支	-231	-179	-275	-234
利润总额	4594	4729	5357	6229
所得税	858	899	1018	1184
净利润	3736	3830	4339	5045
少数股东损益	180	249	273	313
归属母公司净利润	3556	3581	4066	4732
EPS(元)	0.38	0.38	0.44	0.51

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.0%	7.4%	11.6%	12.9%
营业利润增长率	-2.5%	1.7%	14.7%	14.8%
归母净利润增长率	5.9%	0.7%	13.5%	16.4%
盈利能力				
毛利率	48.1%	47.5%	48.0%	48.5%
归母净利率	16.9%	15.9%	16.2%	16.7%
ROE	17.2%	15.5%	16.0%	16.8%
偿债能力				
资产负债率	34.4%	34.7%	34.5%	34.5%
流动比率	1.45	1.52	1.70	2.02
速动比率	1.26	1.33	1.50	1.82
营运能力				
资产周转率	66.1%	63.9%	64.0%	65.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.38	0.38	0.44	0.51
每股经营现金	0.52	0.81	0.88	1.00
估值比率(倍)				
PE	31.6	31.4	27.6	23.7
PB	5.4	4.9	4.4	4.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn