



# 爱尔眼科 (300015.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 26Q1 经营势头良好，奠定全年向好

### 基调

#### 业绩简评

2026年4月23日，公司发布2025年年度报告及2026年一季报。2025年公司实现营业收入223.53亿元（同比+6.53%），归母净利润32.40亿元（同比-8.88%），扣非归母净利润31.41亿元（同比+1.36%）。单季度来看，25Q4公司实现收入48.69亿元，归母净利润1.26亿元，扣非归母净利润0.21亿元。

2026Q1公司实现营业收入63.96亿元（同比+6.15%），归母净利润11.81亿元（同比+12.46%），扣非归母净利润11.76亿元（同比+10.92%）。

#### 经营分析

**扣非业绩稳健增长，经营质量保持优异。**2025年公司实现门诊量1,889.17万人次（同比+11.52%），手术量168万例（同比+5.77%），驱动收入稳步增长。归母净利润下滑主要受政府补贴减少及金融资产公允价值变动收益下降等非经常性损益项目影响，扣非后业绩仍实现正增长。盈利能力方面，2025年公司整体毛利率为47.11%，同比减少1.01pct。费用端管控良好，销售费用率和研发费用率均有下降。

**屈光与海外业务驱动增长，数字化战略赋能高质量发展。**分业务看，屈光项目作为核心增长引擎，实现收入83.83亿元（同比+10.26%），毛利率稳定在55.01%；视光服务项目表现同样亮眼，收入达57.88亿元（同比+9.64%）。白内障项目受医保支付政策影响，收入同比微降0.31%至34.78亿元。分地区看，海外业务加速拓展，全年实现收入30.57亿元，同比增长16.47%，毛利率提升0.58pct至46.17%，成为重要增长极。战略布局方面，公司持续深化“AI+眼科”战略，完成7个“AI眼科医生”智能体上线，其中“AI屈光医生”已覆盖30余家医院；同时，公司正式启动H股上市计划，推动全球化战略，有望实现基本面与资本面的双向联动。

#### 盈利预测、估值与评级

我们看好公司营销改革下份额持续提升，我们上调盈利预测，预计2026-2028年公司归母净利润分别为37.14、42.19、47.41亿元，分别同比+15%、+14%、+12%，EPS分别为0.40、0.45、0.51元，现价对应PE为28、24、22倍，维持“买入”评级。

#### 风险提示

行业竞争加剧、业务拓展不确定性、宏观经济不及预期风险等。

医药组

分析师：甘坛煥（执业S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：10.41元

相关报告：

- 《爱尔眼科公司点评：收入稳健增长，新院区落地影响短期利润》，2025.10.30
- 《爱尔眼科公司点评：业绩稳增，技术升级下有效“反内卷”》，2025.8.27
- 《爱尔眼科公司点评：25Q1超预期，看好全年业绩表现》，2025.4.27



#### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,983	22,353	24,427	26,401	28,402
营业收入增长率	3.02%	6.53%	9.28%	8.08%	7.58%
归母净利润(百万元)	3,556	3,240	3,714	4,219	4,741
归母净利润增长率	5.87%	-8.88%	14.61%	13.60%	12.38%
摊薄每股收益(元)	0.381	0.347	0.398	0.452	0.508
每股经营性现金流净额	0.52	0.64	0.65	0.71	0.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.17%	14.75%	15.65%	16.59%	17.56%
P/E	34.75	31.60	27.60	24.29	21.62
P/B	5.97	4.66	4.32	4.03	3.80

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	20,367	20,983	22,353	24,427	26,401	28,402
增长率		3.0%	6.5%	9.3%	8.1%	7.6%
主营业务成本	-10,022	-10,887	-11,822	-12,898	-13,913	-14,968
%销售收入	49.2%	51.9%	52.9%	52.8%	52.7%	52.7%
毛利	10,345	10,096	10,531	11,530	12,488	13,434
%销售收入	50.8%	48.1%	47.1%	47.2%	47.3%	47.3%
营业税金及附加	-49	-67	-53	-61	-66	-71
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-1,966	-2,152	-2,145	-2,345	-2,519	-2,698
%销售收入	9.7%	10.3%	9.6%	9.6%	9.5%	9.5%
管理费用	-2,669	-2,989	-3,213	-3,518	-3,775	-4,005
%销售收入	13.1%	14.2%	14.4%	14.4%	14.3%	14.1%
研发费用	-333	-321	-302	-330	-356	-383
%销售收入	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	5,328	4,568	4,817	5,276	5,771	6,277
%销售收入	26.2%	21.8%	21.6%	21.6%	21.9%	22.1%
财务费用	-74	-214	-176	-301	-210	-129
%销售收入	0.4%	1.0%	0.8%	1.2%	0.8%	0.5%
资产减值损失	-495	-300	-302	0	0	0
公允价值变动收益	-79	334	98	50	50	50
投资收益	47	213	75	50	50	50
%税前利润	1.0%	4.6%	1.7%	1.0%	0.9%	0.8%
营业利润	4,948	4,825	4,603	5,100	5,716	6,353
营业利润率	24.3%	23.0%	20.6%	20.9%	21.7%	22.4%
营业外收支	-397	-231	-178	-230	-230	-230
税前利润	4,551	4,594	4,425	4,870	5,486	6,123
利润率	22.3%	21.9%	19.8%	19.9%	20.8%	21.6%
所得税	-895	-858	-952	-877	-987	-1,102
所得税率	19.7%	18.7%	21.5%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	3,656	3,736	3,473	3,994	4,499	5,021
少数股东损益	297	180	233	280	280	280
归属于母公司的净利润	3,359	3,556	3,240	3,714	4,219	4,741
净利率	16.5%	16.9%	14.5%	15.2%	16.0%	16.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3,656	3,736	3,473	3,994	4,499	5,021
少数股东损益	297	180	233	280	280	280
非现金支出	2,160	2,247	2,537	1,469	1,555	1,640
非经营收益	207	-180	38	963	478	437
营运资金变动	-152	-922	-75	-344	121	152
经营活动现金净流	5,872	4,882	5,973	6,080	6,652	7,250
资本开支	-1,454	-1,825	-2,087	-1,110	-1,295	-1,195
投资	-1,892	-1,237	-1,065	-20	-20	-20
其他	42	213	56	50	50	50
投资活动现金净流	-3,304	-2,848	-3,096	-1,080	-1,265	-1,165
股权募资	90	83	49	0	0	0
债权募资	262	535	53	319	198	267
其他	-2,862	-3,352	-3,054	-2,366	-2,870	-3,483
筹资活动现金净流	-2,510	-2,734	-2,952	-2,047	-2,673	-3,216
现金净流量	93	-724	-81	2,954	2,714	2,869

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,099	5,364	5,295	6,957	8,727	10,905
应收款项	2,144	2,294	2,373	2,449	2,676	2,879
存货	900	985	981	1,049	1,132	1,218
其他流动资产	1,043	1,022	1,433	1,323	1,336	1,350
流动资产	10,186	9,666	10,083	11,779	13,872	16,352
%总资产	33.7%	29.1%	27.5%	31.6%	35.6%	40.0%
长期投资	1,623	1,330	1,342	1,412	1,482	1,552
固定资产	4,784	5,548	6,895	6,558	6,230	5,711
%总资产	15.8%	16.7%	18.8%	17.6%	16.0%	14.0%
无形资产	8,736	11,365	12,808	12,892	12,969	13,041
非流动资产	20,001	23,589	26,593	25,525	25,130	24,550
%总资产	66.3%	70.9%	72.5%	68.4%	64.4%	60.0%
资产总计	30,187	33,255	36,676	37,304	39,002	40,902
短期借款	1,618	2,215	2,362	2,766	2,963	3,230
应付款项	3,041	3,017	4,087	3,820	4,119	4,425
其他流动负债	1,352	1,433	1,694	1,653	1,794	1,938
流动负债	6,011	6,665	8,142	8,238	8,876	9,593
长期贷款	22	44	140	140	140	140
其他长期负债	4,128	4,735	4,996	3,493	2,573	1,905
负债	10,162	11,443	13,278	11,871	11,588	11,638
普通股股东权益	18,856	20,715	21,974	23,729	25,430	27,000
其中：股本	9,328	9,327	9,325	9,325	9,325	9,325
未分配利润	8,380	10,329	10,865	12,621	14,321	15,891
少数股东权益	1,169	1,097	1,425	1,705	1,985	2,265
负债股东权益合计	30,187	33,255	36,676	37,304	39,002	40,902
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.360	0.381	0.347	0.398	0.452	0.508
每股净资产	2.021	2.221	2.356	2.545	2.727	2.895
每股经营现金净流	0.629	0.523	0.640	0.652	0.713	0.777
每股股利	0.120	0.100	0.150	0.210	0.270	0.340
回报率						
净资产收益率	17.81%	17.17%	14.75%	15.65%	16.59%	17.56%
总资产收益率	11.13%	10.69%	8.83%	9.95%	10.82%	11.59%
投入资本收益率	19.64%	15.35%	14.52%	15.27%	15.51%	15.77%
增长率						
主营业务收入增长率	26.43%	3.02%	6.53%	9.28%	8.08%	7.58%
EBIT 增长率	34.39%	-14.25%	5.46%	9.52%	9.38%	8.76%
净利润增长率	33.07%	5.87%	-8.88%	14.61%	13.60%	12.38%
总资产增长率	13.57%	10.17%	10.29%	1.71%	4.55%	4.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.2	33.9	31.4	32.0	32.0	32.0
存货周转天数	29.7	31.6	30.4	29.7	29.7	29.7
应付账款周转天数	59.6	63.4	61.7	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	69.3	90.7	106.7	92.3	80.6	68.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-26.32%	-17.57%	-16.45%	-20.08%	-24.37%	-29.36%
EBIT 利息保障倍数	72.4	21.3	27.4	17.5	27.5	48.6
资产负债率	33.66%	34.41%	36.20%	31.82%	29.71%	28.45%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	7	13	32
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究