



公司评级 买入（维持）

报告日期 2026年04月26日

基础数据

04月24日收盘价（元）	10.99
总市值（亿元）	1,024.86
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：营收延续稳健增长，持续深化“1+8+N”战略-2025.11.06
- 【兴证医药】爱尔眼科：2024年业绩稳健，2025Q1趋势向好-2025.05.13

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：王佳慧

S0190522080007
wangjiahui20@xyzq.com.cn

爱尔眼科(300015.SZ)

2026 迎来业绩拐点，国际化布局更进一步

投资要点：

- **屈光和视光带动 2025 年收入稳健增长。**2025 年公司实现营收 223.53 亿元（同比+6.53%），归母净利 32.4 亿元（同比-8.88%），扣非净利 31.41 亿元（同比+1.36%），经营性现金流 59.73 亿元（同比+22.35%）。其中，屈光收入 83.83 亿元（同比+10.26%），视光收入 57.88 亿元（同比+9.64%），白内障收入 34.78 亿元（同比-0.31%），眼前段收入 20.3 亿元（同比+7%），眼后段收入 15.73 亿元（同比+4.91%），其他项目收入 10.28 亿元（同比-9.99%）。2025 年公司实现门诊量 1889.17 万人次（同比+11.52%）；手术量 168 万例（同比+5.77%）。截至 2025 年底，公司境内医院 391 家，门诊部/诊所 272 家，境外眼科中心/诊所 179 家。
- **2025 年折旧摊销导致利润率阶段性下滑。**2025 年公司毛利率、净利率分别为 47.11%、15.54%，分别同比-1pct、-2.27pct，主要是“1+8+N”战略的省会医院新大楼投入运营导致成本增加。期间费用率小幅下降，销售、管理、研发、财务费率分别为 9.6%、14.37%、1.35%、0.79%，分别同比-0.66pct、+0.13pct、-0.17pct、-0.23pct。公司推动组织变革，提升经营管理效能，期间费用率有望继续下降。
- **2026Q1 业绩呈改善趋势，规模效应带动利润率修复。**2026Q1 实现营收 63.96 亿元（同比+6.15%），归母净利 11.81 亿元（同比+12.46%），扣非净利 11.76 亿元（同比+10.92%），经营性现金流 17.08 亿元（同比-6.18%，主要是补缴税费影响）。2026Q1，全飞 4.0、全飞 pro、ICL v5 等术式升级带动屈光提速，白内障企稳略增，视光小幅增长，预计全年眼科需求和客单呈改善趋势。2026Q1 毛利率 47.73%、净利率 20.55%（分别同比-0.28pct、+1.2pct），主要是管理提效、规模效应摊薄期间费用，利润率修复。
- **筹划发行 H 股，国际化布局更进一步。**2025 年公司境内收入 192.96 亿元（同比+5.11%）；境外收入 30.57 亿元（同比+16.47%），占比 13.68%。随着公司在全球扩张版图打开，境外收入占比有望提至 30%以上。为深入推进全球化战略，打造国际化平台，实现实业布局与资本结构的联动发展，公司拟发行 H 股并在香港联交所上市。
- **盈利预测：技术升级和需求改善有望带动境内业务提速，同时拓展境外高潜市场，双轮驱动公司进入新的发展阶段。**我们预计 2026-2028 年公司 EPS 分别为 0.4 元、0.46 元、0.53 元，2026 年 4 月 24 日收盘价对应的 2026-2028 年市盈率分别为 27.3、23.9、20.7 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变化风险，市场竞争加剧风险，扩张整合不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	22353	24218	26671	29424
同比增长	6.5%	8.3%	10.1%	10.3%
归母净利润（百万元）	3240	3756	4288	4958
同比增长	-8.9%	15.9%	14.2%	15.6%
毛利率	47.1%	47.1%	47.7%	48.4%
ROE	14.7%	15.9%	16.7%	17.6%
每股收益（元）	0.35	0.40	0.46	0.53
市盈率	31.6	27.3	23.9	20.7

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10083	12472	16624	21124
货币资金	5295	7394	11212	15283
交易性金融资产	1055	1056	1056	1056
应收票据及应收账款	1849	2207	2395	2656
预付款项	216	161	175	191
存货	981	1158	1259	1372
其他	686	496	527	566
非流动资产	26593	26779	26482	25682
长期股权投资	110	110	110	110
固定资产	6537	6624	6502	6174
在建工程	358	349	344	342
无形资产	1028	1076	1124	1172
商誉	9486	10086	10586	10986
其他	9074	8534	7816	6897
资产总计	36676	39250	43106	46806
流动负债	8142	7956	8492	9064
短期借款	1527	1827	1877	1927
应付票据及应付账款	2094	2401	2611	2845
其他	4521	3728	4004	4291
非流动负债	5135	5947	6900	7296
长期借款	140	190	240	290
其他	4996	5757	6660	7007
负债合计	13278	13903	15392	16360
股本	9325	9325	9325	9325
未分配利润	10865	12117	13556	15215
少数股东权益	1425	1677	1961	2290
股东权益合计	23398	25348	27714	30446
负债及权益合计	36676	39250	43106	46806

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	3240	3756	4288	4958
折旧和摊销	2235	3056	3370	3675
营运资金的变动	-75	-848	110	92
经营活动产生现金流量	5973	6486	8264	9238
资本支出	-2087	-3249	-3107	-2932
长期投资	-1065	-25	4	2
投资活动产生现金流量	-3096	-3389	-3193	-3009
债权融资	53	1122	1003	446
股权融资	49	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2952	-977	-1253	-2158
现金净变动	-81	2098	3818	4071

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22353	24218	26671	29424
营业成本	11822	12819	13944	15192
税金及附加	53	73	79	88
销售费用	2145	2422	2747	3001
管理费用	3213	3435	3814	4196
研发费用	302	357	400	439
财务费用	176	14	9	-7
投资收益	75	97	107	118
公允价值变动收益	98	0	0	0
信用减值损失	-145	-84	-42	0
资产减值损失	-157	-17	-5	0
营业利润	4603	5223	5878	6788
营业外收支	-178	-275	-234	-260
利润总额	4425	4948	5644	6529
所得税	952	940	1073	1241
净利润	3473	4008	4572	5288
少数股东损益	233	253	283	330
归属母公司净利润	3240	3756	4288	4958
EPS(元)	0.35	0.40	0.46	0.53

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	6.5%	8.3%	10.1%	10.3%
营业利润增长率	-4.6%	13.5%	12.6%	15.5%
归母净利润增长率	-8.9%	15.9%	14.2%	15.6%
盈利能力				
毛利率	47.1%	47.1%	47.7%	48.4%
归母净利率	14.5%	15.5%	16.1%	16.9%
ROE	14.7%	15.9%	16.7%	17.6%
偿债能力				
资产负债率	36.2%	35.4%	35.7%	35.0%
流动比率	1.24	1.57	1.96	2.33
速动比率	1.07	1.38	1.77	2.14
营运能力				
资产周转率	63.9%	63.8%	64.8%	65.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.35	0.40	0.46	0.53
每股经营现金	0.64	0.70	0.89	0.99
估值比率(倍)				
PE	31.6	27.3	23.9	20.7
PB	4.7	4.3	4.0	3.6

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全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外大街甲 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