

# 爱尔眼科 (300015)

## 2025 年报&2026 年一季度点评: 26Q1 经营改善, H 股上市计划开启全球化新篇章

买入 (维持)

2026 年 04 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书: S0600525040005

suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	20,983	22,353	24,659	27,686	31,101
同比 (%)	3.02	6.53	10.32	12.28	12.33
归母净利润 (百万元)	3,556	3,240	3,797	4,555	5,491
同比 (%)	5.87	(8.88)	17.18	19.97	20.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.38	0.35	0.41	0.49	0.59
P/E (现价&最新摊薄)	28.53	31.31	26.72	22.27	18.48

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 2025 年, 公司实现营业收入 223.53 亿元 (+6.53%, 同比, 下同), 归母净利润 32.40 亿元 (-8.88%), 扣非归母净利润 31.41 亿元 (+1.36%)。2026Q1 实现营业收入 63.96 亿元 (+6.15%), 归母净利润 11.81 亿元 (+12.46%), 扣非归母净利润 11.76 亿元 (+10.92%)。
- **2025 年门诊及手术量稳步增长, 屈光与视光业务为主要驱动力。** 2025 年公司实现门诊量 1889.17 万人次 (+11.52%), 手术量 168 万例 (+5.77%)。分业务看, 屈光项目实现收入 83.83 亿元 (+10.26%), 毛利率 55.01% (-0.10pp); 视光服务收入 57.88 亿元 (+9.64%), 毛利率 51.92% (-2.57pp); 白内障项目受政策影响收入 34.78 亿元 (-0.31%), 毛利率 33.48% (-1.24pp); 眼前段项目收入 20.31 亿元 (+7.00%); 眼后段项目收入 15.73 亿元 (+4.91%)。境外业务加速拓展, 实现收入 30.57 亿元 (+16.47%), 成为重要增长极。
- **26Q1 净利率显著修复, 精细化管理下费用率持续优化。** 2025 年公司销售毛利率/归母净利率分别为 47.11%/14.50%, 同比变化-1.00pp/-2.45pp; 同期销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.60%/14.37%/1.35%/0.79%, 同比变化-0.66pp/+0.13pp/-0.17pp/-0.23pp。2026Q1 公司销售毛利率/归母净利率分别为 47.73%/18.46%, 同比变化-0.28pp/+1.04pp, 利润率修复主要得益于规模效应下管理费用率和销售费用率的有效控制; 26Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.79%/11.88%/0.96%/1.30%, 同比变化-0.24pp/-0.75pp/-0.35pp/+0.60pp。
- **“AI+眼科”战略深化, H 股上市计划开启全球化新篇章。** 公司持续深化 “AI+眼科” 战略, 已完成 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, 以数字化、智能化赋能高质量发展。同时, 公司正式启动 H 股上市计划, 旨在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。截至 2025 年底, 公司境内外医疗网络已达 842 家 (境内医院 391 家, 门诊部/诊所 272 家; 境外眼科中心及诊所 179 家)。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑宏观环境等因素影响, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 46.80/53.50 亿元调整至 37.97/45.55 亿元, 2028 年为 54.91 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 27/22/18 倍。考虑公司为民营眼科龙头, 行业仍受益消费复苏及老龄化需求等因素, 维持 “买入” 评级。
- **风险提示:** 医院扩张或整合不及预期的风险, 行业政策变化不确定性风险。

### 市场数据

收盘价(元)	10.88
一年最低/最高价	9.32/13.95
市净率(倍)	4.40
流通 A 股市值(百万元)	86,554.29
总市值(百万元)	101,460.32

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.47
资产负债率(% LF)	32.72
总股本(百万股)	9,325.40
流通 A 股(百万股)	7,955.36

### 相关研究

《爱尔眼科(300015): 2025 年中报点评: 屈光客单提升, 关注新术式推广、组织变革、海外发展》

2025-09-01

《爱尔眼科(300015): 2024 年报&2025 年一季报点评: 24 年各业务增速稳健, 25Q1 恢复高增》

2025-04-28

## 爱尔眼科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>10,083</b>	<b>12,163</b>	<b>17,258</b>	<b>23,446</b>	<b>营业总收入</b>	<b>22,353</b>	<b>24,659</b>	<b>27,686</b>	<b>31,101</b>
货币资金及交易性金融资产	6,351	6,992	11,603	17,094	营业成本(含金融类)	11,822	12,953	14,504	16,247
经营性应收款项	2,065	3,330	3,587	4,029	税金及附加	53	62	66	75
存货	981	1,074	1,203	1,347	销售费用	2,145	2,343	2,713	2,923
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,213	3,156	3,571	3,825
其他流动资产	686	767	866	977	研发费用	302	345	415	435
<b>非流动资产</b>	<b>26,593</b>	<b>27,410</b>	<b>28,237</b>	<b>29,068</b>	财务费用	176	87	112	137
长期股权投资	110	146	183	220	加:其他收益	80	123	277	311
固定资产及使用权资产	11,425	11,077	10,724	10,364	投资净收益	75	25	277	311
在建工程	358	366	389	423	公允价值变动	98	(380)	(380)	(380)
无形资产	1,028	1,198	1,368	1,538	减值损失	(302)	(243)	(243)	(243)
商誉	9,486	10,236	10,986	11,736	资产处置收益	10	2	3	3
长期待摊费用	2,294	2,494	2,694	2,894	<b>营业利润</b>	<b>4,603</b>	<b>5,240</b>	<b>6,237</b>	<b>7,461</b>
其他非流动资产	1,893	1,893	1,893	1,893	营业外净收支	(178)	(200)	(200)	(200)
<b>资产总计</b>	<b>36,676</b>	<b>39,573</b>	<b>45,495</b>	<b>52,514</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,425</b>	<b>5,040</b>	<b>6,037</b>	<b>7,261</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,142</b>	<b>6,714</b>	<b>7,495</b>	<b>8,367</b>	减:所得税	952	958	1,140	1,356
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,362	1,952	2,161	2,389	<b>净利润</b>	<b>3,473</b>	<b>4,083</b>	<b>4,898</b>	<b>5,905</b>
经营性应付款项	2,094	2,455	2,749	3,081	减:少数股东损益	233	286	343	413
合同负债	210	324	363	406	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,240</b>	<b>3,797</b>	<b>4,555</b>	<b>5,491</b>
其他流动负债	3,477	1,983	2,222	2,490	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.41	0.49	0.59
非流动负债	5,135	5,135	5,135	5,135	EBIT	4,752	5,800	6,415	7,595
长期借款	140	140	140	140	EBITDA	6,987	6,869	7,546	8,791
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.11	47.47	47.61	47.76
租赁负债	4,715	4,715	4,715	4,715	归母净利率(%)	14.50	15.40	16.45	17.66
其他非流动负债	280	280	280	280	收入增长率(%)	6.53	10.32	12.28	12.33
<b>负债合计</b>	<b>13,278</b>	<b>11,849</b>	<b>12,631</b>	<b>13,502</b>	归母净利润增长率(%)	(8.88)	17.18	19.97	20.56
归属母公司股东权益	21,974	26,013	30,811	36,545					
少数股东权益	1,425	1,710	2,053	2,467					
<b>所有者权益合计</b>	<b>23,398</b>	<b>27,724</b>	<b>32,864</b>	<b>39,012</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>36,676</b>	<b>39,573</b>	<b>45,495</b>	<b>52,514</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,973	3,536	6,709	7,611	每股净资产(元)	2.36	2.79	3.30	3.92
投资活动现金流	(3,096)	(2,439)	(2,257)	(2,292)	最新发行在外股份(百万股)	9,325	9,325	9,325	9,325
筹资活动现金流	(2,952)	(455)	158	173	ROIC(%)	12.60	14.42	13.99	14.34
现金净增加额	(81)	642	4,611	5,491	ROE-摊薄(%)	14.75	14.60	14.78	15.03
折旧和摊销	2,235	1,070	1,130	1,196	资产负债率(%)	36.20	29.94	27.76	25.71
资本开支	(2,087)	(1,848)	(1,917)	(1,987)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.31	26.72	22.27	18.48
营运资本变动	(75)	(2,457)	87	(54)	P/B (现价)	4.62	3.90	3.29	2.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>