

2026年04月24日

证券研究报告·2025年年报&2026年一季报点评

爱尔眼科 (300015) 医药生物

当前价: 10.99元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

26Q1 利润超预期, 启动“A+H”双平台战略

投资要点:

- **事件: 公司发布 2025 年&2026Q1 业绩报告。**2025 年公司实现营收 223.5 亿元, 同比+6.5%; 实现归母净利润 32.4 亿元, 同比-8.9%; 扣非归母净利润 31.4 亿元, 同比+1.4%。2026Q1 实现营收 64.0 亿元, 同比+6.1%; 实现归母净利润 11.8 亿元, 同比+12.5%; 扣非归母净利润 11.8 亿元, 同比+10.9%。
- **核心业务增长稳健, 全年门诊量与手术量保持良好增势。**2025 年全年, 公司实现门诊量 1889.2 万人次 (+11.5%), 手术量 168 万例 (+5.8%)。营收端细分来看, 屈光/白内障/眼前段/眼后段/视光服务项目分别实现营收 83.8/34.8/20.3/15.7/57.9 亿元, 同比+10.3%/-0.3%/+7.0%/+4.9%/+9.6%, 占总营收比重为 37.5%/15.6%/9.1%/7.0%/25.9%。屈光及眼病手术项目增长稳健; 视光服务受益于近视防控需求扩大, 视光门诊基层下沉, 营收占比逐年提升至 25.9%。25 年境外收入 30.6 亿元 (+16.5%), 国际化成为重要增量引擎。
- **费控优异叠加组织增效, 盈利弹性加速释放。**毛利端, 2025 年公司综合毛利率 47.1% (-1.0pp), 小幅下滑主要系多地新院爬坡影响。费用端, 2025 年销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 9.6%/14.4%/1.4%/0.8%, 同比-0.7pp/+0.1pp/-0.2pp/-0.2pp, 整体稳中有降, “大区化”及“地县一体化”管理变革逐步进入红利期。随着组织效能提升逻辑持续兑现, 26Q1 归母净利率达 18.5% (+1.0pp), 归母净利润增速 (+12.5%) 显著跑赢收入增速 (+6.2%), 盈利弹性加速释放。
- **启动“A+H”双平台战略, AI 赋能进入落地阶段。**公司同步公告筹划发行 H 股并于香港联交所主板上市, 旨在深入推进全球化战略, 打造国际化资本平台, 为海外并购整合及前沿技术引进提供更坚实的资本支撑。年内, 公司“AI+眼科”战略已进入实质性应用阶段: “爱尔 AI 眼科医院”建设加速, 持续完善集团数字化产品矩阵; 完成 7 个“AI 眼科医生”智能体上线, 覆盖辅助诊断、病历质控、患者服务全场景, 驱动诊疗均质化和效率提升。临床方面引进公司引进蔡司新一代机器人全飞秒设备 VISUMAX 800 及全新微创手术 SMILE pro, 领跑智能机器人辅助屈光手术赛道。公司“1+8+N”战略布局持续推进, 爱尔长沙医学中心升级集团直管单元, 多个区域眼科中心投入运营, 并通过新建或收购完善地县基层网络, 分级连锁优势进一步凸显; 境外已布局 179 家眼科中心及诊所, 公司荣获 2027 年 WSOPRAS 全球大会主办权, 国际化布局持续深化。
- **盈利预测:** 预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.41/0.45/0.51 元。
- **风险提示:** 新院爬坡或不及预期风险; 行业政策风险; 市场竞争风险; 商誉减值风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	22352.60	24553.37	26838.85	29185.02
增长率	6.53%	9.85%	9.31%	8.74%
归属母公司净利润 (百万元)	3240.26	3844.09	4155.52	4719.17
增长率	-8.88%	18.64%	8.10%	13.56%
每股收益 EPS (元)	0.35	0.41	0.45	0.51
净资产收益率 ROE	14.84%	15.90%	15.60%	15.97%
PE	32	27	25	22
PB	4.38	3.96	3.59	3.24

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 杜向阳

执业证号: S1250520030002

电话: 021-68416017

邮箱: duxy@swsc.com.cn

联系人: 张旭安

电话: 15281061810

邮箱: zhangxuan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	93.25
流通 A 股(亿股)	79.55
52 周内股价区间(元)	9.41-13.83
总市值(亿元)	1,024.82
总资产(亿元)	365.81
每股净资产(元)	2.47

相关研究

1. 爱尔眼科 (300015): 25Q1 经营势头较好, 国际化版图稳步推进 (2025-05-02)

盈利预测

关键假设：

假设 1：医疗服务：核心屈光业务受益于全飞秒 Pro 等高端术式引进，预计 2026-2028 年收入增速 12%/12%/12%；白内障业务集采降价冲击基本出清，以价换量逻辑逐步兑现，预计 2026-2028 年收入增速 5%/4%/3%；眼前段、眼后段需求稳健增长，预计 2026-2028 年收入增速 5%/5%/5%；合计医疗服务收入同比+8.8%/8.7%/8.6%，毛利率整体维持稳定，预计 2026-2028 年分别为 45.0%/44.9%/45.1%。

假设 2：视光服务：受益于视光门诊基层下沉，青少年近视防控需求持续扩容，视光业务增速较好，预计 2026-2028 年视光收入增速 14%/12%/10%，毛利率由于产品价格下行小幅下滑为 50%/49%/48%。

假设 3：其他病种：公司新设多个特色专病门诊，并深耕疑难病种研究，需求受益于眼健康意识提升，预计 2026-2028 年其他病种收入增速 3%/3%/3%，毛利率分别为 43%/42%/41%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2025A	2026E	2027E	2028E
医疗服务	收入	154.65	168.25	182.87	198.62
	yoy	6.73%	8.79%	8.69%	8.61%
	毛利率	45.50%	45.03%	44.89%	45.07%
视光服务	收入	57.88	65.98	73.90	81.29
	yoy	9.65%	14.00%	12.00%	10.00%
	毛利率	51.90%	50.00%	49.00%	48.00%
其他病种	收入	10.28	10.59	10.91	11.23
	yoy	-10.01%	3.00%	3.00%	3.00%
	毛利率	43.60%	43.00%	42.00%	41.00%
其他业务	收入	0.72	0.72	0.72	0.72
	yoy	-1.72%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	68.30%	68.30%	68.30%	68.30%
合计	收入	223.53	245.54	268.39	291.86
	yoy	6.53%	9.85%	9.31%	8.74%
	毛利率	47.10%	46.34%	45.97%	45.79%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22352.60	24553.37	26838.85	29185.02	净利润	3473.22	4120.46	4454.28	5058.46
营业成本	11821.51	13174.58	14501.66	15821.29	折旧与摊销	1378.72	1467.32	1569.40	1668.48
营业税金及附加	52.99	66.11	71.93	77.70	财务费用	176.00	57.00	52.08	42.95
销售费用	2145.34	2406.23	2683.89	2976.87	资产减值损失	-157.14	100.00	-10.00	-5.00
管理费用	3212.81	3584.79	3972.15	4377.75	经营营运资本变动	898.27	-1032.45	-73.20	230.11
财务费用	176.00	57.00	52.08	42.95	其他	203.67	-176.52	-47.39	-455.83
资产减值损失	-157.14	100.00	-10.00	-5.00	经营活动现金流净额	5972.73	4535.81	5945.17	6539.16
投资收益	75.14	100.00	100.00	500.00	资本支出	-2466.43	-2860.00	-2960.00	-3060.00
公允价值变动损益	98.29	0.00	0.00	0.00	其他	-629.49	90.00	85.00	470.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3095.92	-2770.00	-2875.00	-2590.00
营业利润	4603.09	5264.66	5667.14	6393.46	短期借款	77.20	-27.49	0.00	0.00
其他非经营损益	-177.96	-239.70	-235.09	-224.60	长期借款	95.67	0.00	0.00	0.00
利润总额	4425.14	5024.96	5432.05	6168.85	股权融资	-241.37	0.00	0.00	0.00
所得税	951.92	904.49	977.77	1110.39	支付股利	-1670.34	-1522.01	-1805.64	-1951.92
净利润	3473.22	4120.46	4454.28	5058.46	其他	-1213.09	-660.00	77.92	92.05
少数股东损益	232.96	276.37	298.76	339.29	筹资活动现金流净额	-2951.93	-2209.50	-1727.72	-1859.87
归属母公司股东净利润	3240.26	3844.09	4155.52	4719.17	现金流量净额	-81.10	-443.68	1342.46	2089.29
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5295.33	4851.65	6194.11	8283.40	成长能力				
应收和预付款项	2583.47	2841.48	3117.76	3382.29	销售收入增长率	6.53%	9.85%	9.31%	8.74%
存货	980.79	1093.83	1204.03	1313.66	营业利润增长率	-4.60%	14.37%	7.65%	12.82%
其他流动资产	1222.92	1239.42	1256.56	1274.16	净利润增长率	-7.04%	18.64%	8.10%	13.56%
长期股权投资	109.76	109.76	109.76	109.76	EBITDA 增长率	-1.28%	10.25%	7.36%	11.20%
投资性房地产	0.19	0.19	0.19	0.19	获利能力				
固定资产和在建工程	6895.18	6544.71	6192.16	5840.52	毛利率	47.11%	46.34%	45.97%	45.79%
无形资产和开发支出	10514.23	12486.81	14459.38	16431.95	三费率	24.76%	24.63%	24.99%	25.35%
其他非流动资产	9074.10	8854.69	8640.27	8440.85	净利率	15.54%	16.78%	16.60%	17.33%
资产总计	36675.99	38022.55	41174.22	45076.79	ROE	14.84%	15.90%	15.60%	15.97%
短期借款	1527.49	1500.00	1500.00	1500.00	ROA	9.47%	10.84%	10.82%	11.22%
应付和预收款项	3578.20	3973.14	4371.74	4768.99	ROIC	26.51%	26.75%	25.14%	25.93%
长期借款	139.55	139.55	139.55	139.55	EBITDA/销售收入	27.55%	27.65%	27.16%	27.77%
其他负债	8032.39	6501.48	6600.90	6994.69	营运能力				
负债合计	13277.63	12114.17	12612.20	13403.23	总资产周转率	0.64	0.66	0.68	0.68
股本	9325.40	9325.40	9325.40	9325.40	固定资产周转率	3.80	3.78	4.25	4.87
资本公积	727.28	727.28	727.28	727.28	应收账款周转率	10.00	10.46	10.20	10.24
留存收益	12743.64	15065.72	17415.61	20182.86	存货周转率	12.01	12.68	12.61	12.56
归属母公司股东权益	21973.67	24207.31	26562.19	29334.44	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.84%	—	—	—
少数股东权益	1424.69	1701.07	1999.83	2339.12	资本结构				
股东权益合计	23398.36	25908.37	28562.02	31673.56	资产负债率	36.20%	31.86%	30.63%	29.73%
负债和股东权益合计	36675.99	38022.55	41174.22	45076.79	带息债务/总负债	12.56%	13.53%	13.00%	12.23%
					流动比率	1.24	1.44	1.58	1.74
					速动比率	1.12	1.28	1.42	1.58
					股利支付率	51.55%	39.59%	43.45%	41.36%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	6157.81	6788.97	7288.62	8104.89	每股收益	0.35	0.41	0.45	0.51
PE	31.63	26.66	24.66	21.72	每股净资产	2.51	2.78	3.06	3.40
PB	4.38	3.96	3.59	3.24	每股经营现金	0.64	0.49	0.64	0.70
PS	4.58	4.17	3.82	3.51	每股股利	0.18	0.16	0.19	0.21
EV/EBITDA	14.92	13.51	12.41	10.91					
股息率	1.63%	1.49%	1.76%	1.90%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn