

华夏眼科 (301267)

2025 年报&2026 年一季度点评: 26Q1 业绩回暖, 屈光业务引领增长

买入 (维持)

2026 年 04 月 29 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

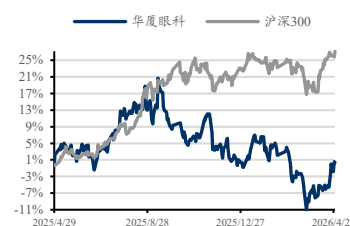
suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,027	4,139	4,584	5,054	5,573
同比 (%)	0.35	2.78	10.75	10.24	10.27
归母净利润 (百万元)	428.64	440.65	530.40	627.74	733.61
同比 (%)	(35.63)	2.80	20.37	18.35	16.87
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.51	0.52	0.63	0.75	0.87
P/E (现价&最新摊薄)	35.73	34.75	28.87	24.39	20.87

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年实现收入 41.39 亿元 (+2.78%, 同比, 下同), 归母净利润 4.41 亿元 (+2.80%), 扣非归母净利润 4.25 亿元 (+4.07%)。2026 年一季度实现收入 11.50 亿元 (+5.22%), 归母净利润 1.72 亿元 (+14.69%), 扣非归母净利润 1.54 亿元 (+10.09%)。
- **25 年业绩平稳, 26Q1 盈利能力改善。** 2025 年公司毛利率为 43.31% (-0.88pp), 归母净利率为 10.65% (+0.01pp); 销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.84% (-0.62pp)/12.60% (+0.09pp)/1.48% (-0.27pp)/1.15% (+0.28pp)。2026 年一季度, 公司毛利率提升至 46.13% (+1.16pp), 归母净利率提升至 14.93% (+1.23pp), 盈利能力明显回暖。Q1 销售费用率有所上升至 13.00% (+0.55pp), 管理费用率则下降至 10.91% (-0.29pp)。
- **2025 年屈光业务保持较快增长, 白内障业务阶段性承压。** 分业务看, 2025 年屈光项目收入 14.17 亿元 (+9.31%), 毛利率 52.83% (+0.78pp), 为核心增长驱动。眼视光综合项目收入 11.02 亿元 (+3.05%), 毛利率 42.48% (-3.09pp)。白内障项目收入 8.24 亿元 (-5.51%), 毛利率 33.53% (-1.63pp)。眼后段项目收入 5.79 亿元 (+8.00%), 保持稳健增长。
- **"内生增长+外延发展"双轮驱动, 全国网络持续完善。** 截至 2025 年底, 公司业务已覆盖全国 19 个省市、49 个城市, 拥有 64 家眼科专科医院和 55 家视光中心。2025 年, 公司通过非同一控制下企业合并新增了北京华夏民众眼科医院、宁波鄞州华夏眼科诊所、杭州临平华夏视光诊所等机构, 持续扩大服务网络。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司全国布局持续完善, 预计未来新院爬坡逐步实现盈利, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 5.55/6.19 亿元调整至 5.30/6.28 亿元, 新增 2028 年为 7.34 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 29/24/21 倍, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.19
一年最低/最高价	15.95/22.95
市净率(倍)	2.81
流通 A 股市值(百万元)	11,795.20
总市值(百万元)	15,279.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.48
资产负债率(% ,LF)	27.07
总股本(百万股)	840.00
流通 A 股(百万股)	648.44

相关研究

《华夏眼科(301267): 2025 年中报点评: 25Q2 利润率改善明显, 屈光业务快速增长》

2025-08-28

《华夏眼科(301267): 2024 年年报及 2025 一季报点评: 24 年消费眼科稳健增长, 战略收购持续推进》

2025-04-29

华夏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
流动资产	4,371	5,186	5,880	6,717	营业总收入	4,139	4,584	5,054	5,573
货币资金及交易性金融资产	3,728	4,502	5,132	5,900	营业成本(含金融类)	2,347	2,565	2,780	3,009
经营性应收款项	390	409	436	464	税金及附加	17	19	21	23
存货	175	191	207	224	销售费用	573	711	768	842
合同资产	0	0	0	0	管理费用	521	619	672	741
其他流动资产	78	85	105	129	研发费用	61	83	91	100
非流动资产	3,185	3,000	3,022	3,040	财务费用	47	(36)	(51)	(67)
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	18	23	40	45
固定资产及使用权资产	1,734	1,524	1,530	1,530	投资净收益	47	5	35	56
在建工程	4	52	76	88	公允价值变动	(9)	0	0	0
无形资产	106	106	111	121	减值损失	(15)	(4)	(4)	(4)
商誉	592	592	592	592	资产处置收益	2	4	4	5
长期待摊费用	262	232	212	202	营业利润	616	653	850	1,026
其他非流动资产	473	480	487	494	营业外净收支	(42)	(86)	(91)	(95)
资产总计	7,556	8,185	8,901	9,757	利润总额	574	567	759	931
流动负债	1,137	1,264	1,323	1,384	减:所得税	141	114	152	186
短期借款及一年内到期的非流动负债	211	251	251	251	净利润	433	452	608	745
经营性应付款项	309	338	367	397	减:少数股东损益	(8)	(78)	(20)	11
合同负债	126	137	149	161	归属母公司净利润	441	530	628	734
其他流动负债	491	538	557	575	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.63	0.75	0.87
非流动负债	966	1,016	1,066	1,116	EBIT	630	589	722	858
长期借款	162	162	162	162	EBITDA	1,031	966	1,107	1,261
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.31	44.05	45.00	46.00
租赁负债	767	817	867	917	归母净利率(%)	10.65	11.57	12.42	13.16
其他非流动负债	37	37	37	37	收入增长率(%)	2.78	10.75	10.24	10.27
负债合计	2,103	2,280	2,389	2,499	归母净利润增长率(%)	2.80	20.37	18.35	16.87
归属母公司股东权益	5,271	5,801	6,429	7,162					
少数股东权益	182	104	84	95					
所有者权益合计	5,453	5,905	6,513	7,257					
负债和股东权益	7,556	8,185	8,901	9,757					

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	868	960	1,046	1,181	每股净资产(元)	6.27	6.91	7.65	8.53
投资活动现金流	(1,076)	(270)	(458)	(457)	最新发行在外股份(百万股)	840	840	840	840
筹资活动现金流	(768)	84	43	43	ROIC(%)	6.99	6.84	7.74	8.38
现金净增加额	(977)	773	631	767	ROE-摊薄(%)	8.36	9.14	9.76	10.24
折旧和摊销	402	377	385	404	资产负债率(%)	27.83	27.86	26.84	25.62
资本开支	(228)	(292)	(501)	(510)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.75	28.87	24.39	20.87
营运资本变动	30	42	(8)	(12)	P/B(现价)	2.91	2.64	2.38	2.14

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>