

普瑞眼科 (301239)

2025 年报&2026 年一季度点评: 26Q1 业绩超预期, 盈利能力显著修复

买入 (维持)

2026 年 04 月 30 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

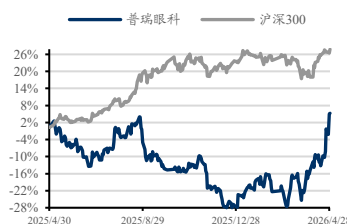
证券分析师 苏丰

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)	2,678	2,797	3,136	3,450	3,797
同比 (%)	(1.46)	4.44	12.10	10.03	10.06
归母净利润 (百万元)	(101.86)	(60.92)	176.31	231.37	280.51
同比 (%)	(138.02)	40.19	389.40	31.23	21.24
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.68)	(0.41)	1.18	1.55	1.87
P/E (现价&最新摊薄)	(66.39)	(111.01)	38.36	29.23	24.11

股价走势



投资要点

■ **事件:** 2025 年, 公司实现营业收入 27.97 亿元 (+4.44%, 同比, 下同), 归母净利润-0.61 亿元 (减亏 40.19%), 扣非归母净利润-0.48 亿元 (减亏 43.43%); 2026Q1 实现营业收入 8.20 亿元 (+10.52%), 归母净利润 0.71 亿元 (+158.97%), 扣非归母净利润 0.71 亿元 (+150.16%)。2026 年 Q1 业绩超市场预期。

■ **屈光及视光稳健增长, 综合眼病毛利率提升明显。** 2025 年公司门诊量达 158.73 万人次 (+3.67%), 手术量达 18.69 万台 (+3.15%)。分业务看: 1) 屈光项目收入 12.97 亿元 (+5.70%), 毛利率 44.82% (-2.20pp), 作为第一大业务板块, 通过引进蔡司 VISUMAX800 等新设备, 客单价提升成为增长核心引擎; 2) 白内障项目收入 5.52 亿元 (-4.03%), 毛利率 37.20% (-1.73pp), 推广高端术式及晶体有效对冲了集采影响; 3) 视光项目收入 4.19 亿元 (+8.51%), 毛利率 42.64% (-2.94pp), 成为快速增长的新引擎; 4) 综合眼病项目收入 4.98 亿元 (+5.85%), 毛利率 6.11% (+5.64pp), 占比提升且盈利能力显著改善。

■ **盈利能力修复, 看好新院爬坡带动业绩增长。** 2025 全年, 公司毛利率为 35.92% (-1.06pp), 净利率为-1.92% (+1.55pp); 销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.53%/11.78%/0.39%/3.15%, 同比变动 -0.16pp/-2.54pp/+0.09pp/-0.02pp, 管理费用率显著下降。2026Q1 盈利能力大幅修复, 毛利率达 41.10% (+1.75pp), 净利率达 8.90% (+5.02pp); 销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.81%/9.70%/0.30%/2.61%, 同比变动 +0.29pp/-2.73pp/-0.03pp/-0.34pp。26Q1 盈利改善主要得益于高毛利屈光业务占比提升、客单价提高, 以及新院爬坡和总部降本增效带来的费用率优化。

■ **“全国连锁化+同城一体化”战略持续推进。** 截至 2025 年末, 公司在 25 个城市运营 36 家眼科医院和 4 家眼科门诊部。2022-2024 年新增 16 家医疗机构, 尤其 2024 年新开 8 家医院导致 2025 年利润端短期承压。公司坚持“全国连锁化+同城一体化”战略, 在昆明、乌鲁木齐等地已形成“一城多院”的区域联动优势。公司持续引进新技术, 如蔡司新一代全飞秒 VISUMAX800 已在 12 家核心医院投用, 并积极布局 ICLV5 等高端术式, 提升核心竞争力。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑公司新院仍在爬坡, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 1.95/2.52 亿元调整至 1.76/2.31 亿元, 2028 年为 2.81 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 38/29/24 倍。考虑公司持续引进新技术, 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:** 新院爬坡或盈利不及预期的风险, 行业政策变化不确定性风险, 市场竞争加剧的风险。

市场数据

收盘价(元)	45.20
一年最低/最高价	30.60/47.70
市净率(倍)	3.20
流通 A 股市值(百万元)	6,420.39
总市值(百万元)	6,762.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.12
资产负债率(%,LF)	54.71
总股本(百万股)	149.62
流通 A 股(百万股)	142.04

相关研究

《普瑞眼科(301239): 2024 年年报及 2025 年一季报点评: Q1 业绩符合预期, 新院爬坡有望带来业绩改善》

2025-04-30

《普瑞眼科(301239): 2024 年三季报点评: 利润承压, 新建医院爬坡有望恢复业绩高增》

2024-11-02

普瑞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	858	994	1,102	1,271	营业总收入	2,797	3,136	3,450	3,797
货币资金及交易性金融资产	430	477	582	754	营业成本(含金融类)	1,793	2,038	2,243	2,430
经营性应收款项	105	164	153	138	税金及附加	6	8	8	9
存货	203	181	193	203	销售费用	518	564	562	608
合同资产	0	0	0	0	管理费用	330	333	380	414
其他流动资产	120	172	174	176	研发费用	11	9	10	11
非流动资产	3,698	3,944	4,202	4,449	财务费用	88	5	4	3
长期股权投资	167	267	367	467	加:其他收益	3	16	24	27
固定资产及使用权资产	2,490	2,485	2,403	2,310	投资净收益	(11)	46	45	30
在建工程	13	213	413	613	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	42	52	62	72	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	412	412	412	412	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	441	471	501	531	营业利润	31	240	313	379
其他非流动资产	133	44	44	44	营业外净收支	(19)	(5)	(5)	(5)
资产总计	4,556	4,938	5,304	5,720	利润总额	13	235	308	374
流动负债	866	972	1,007	1,042	减:所得税	66	59	77	94
短期借款及一年内到期的非流动负债	317	288	268	258	净利润	(54)	176	231	281
经营性应付款项	288	391	418	439	减:少数股东损益	7	0	0	0
合同负债	20	56	62	68	归属母公司净利润	(61)	176	231	281
其他流动负债	241	237	259	277	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.41)	1.18	1.55	1.87
非流动负债	1,623	1,723	1,823	1,923	EBIT	138	240	313	377
长期借款	388	388	388	388	EBITDA	561	355	425	490
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.91	35.00	35.00	36.00
租赁负债	1,232	1,332	1,432	1,532	归母净利率(%)	(2.18)	5.62	6.71	7.39
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	4.44	12.10	10.03	10.06
负债合计	2,489	2,695	2,829	2,965	归母净利润增长率(%)	40.19	389.40	31.23	21.24
归属母公司股东权益	2,042	2,218	2,450	2,730					
少数股东权益	25	25	25	25					
所有者权益合计	2,067	2,243	2,475	2,755					
负债和股东权益	4,556	4,938	5,304	5,720					

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	545	303	363	424	每股净资产(元)	13.65	14.83	16.37	18.25
投资活动现金流	(447)	(319)	(330)	(334)	最新发行在外股份(百万股)	150	150	150	150
筹资活动现金流	(239)	63	72	82	ROIC(%)	(14.69)	4.37	5.33	5.96
现金净增加额	(142)	47	104	172	ROE-摊薄(%)	(2.98)	7.95	9.45	10.27
折旧和摊销	423	115	112	112	资产负债率(%)	54.63	54.57	53.34	51.83
资本开支	(222)	(325)	(245)	(235)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(111.01)	38.36	29.23	24.11
营运资本变动	63	46	51	49	P/B(现价)	3.31	3.05	2.76	2.48

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>