

2026Q1 开局亮眼，后续经营趋势稳健见好

爱尔眼科(300015)

事件概述

2025 年公司实现营收 **223.53 亿元** (yoy+6.53%)，归母净利润 **32.40 亿元** (yoy-8.88%)，扣非归母净利润 **31.41 亿元** (yoy+1.36%)。归母净利润下滑主要受政府补助减少、公允价值变动收益下降及新院转固后折旧摊销增加等非经营性因素影响，扣非净利润转正及经营性现金流净额实现 **22.35%** 的强劲增长，彰显了主业的稳健。2025Q4 单季扣非净利润为 **0.21 亿元**，同比下滑明显，主要受资产减值及费用确认影响。

2026Q1 业绩超预期，实现营收 **63.96 亿元** (yoy+6.2%)，归母净利润 **11.8 亿元** (yoy+12.5%)，盈利能力显著修复。

经营层面，核心业务亮点突出：

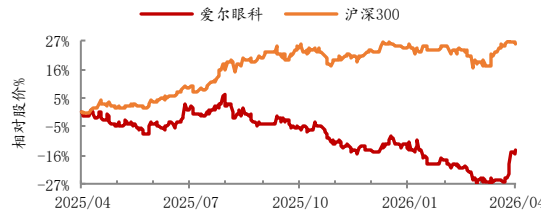
- **屈光与视光业务为增长主动力**：2025 年屈光项目收入 **83.83 亿元** (yoy+10.26%)，视光服务收入 **57.88 亿元** (yoy+9.64%)，两项合计占总收入比重达 **63.4%**。公司引进新一代全飞秒设备，推动产品结构升级，有效对冲行业价格竞争。
- **海外业务高速增长，全球化战略加速**：2025 年境外收入 **30.57 亿元** (yoy+16.47%)，增速远超国内 5.11%。公司已正式启动 H 股上市计划，旨在加速海外布局，打造全球增长新引擎。
- **白内障业务企稳回升**：2025 年白内障业务受医保支付政策影响，收入 **34.78 亿元**，同比微降 **0.31%**。
- **AI 赋能与效率提升**：公司“科技爱尔”战略持续落地，AI 辅助诊断系统累计调用超 **60 万次**，AI 病历质控日均处理超 **1 万份**。同时，公司推进“同城一体化”等组织变革，降本增效成果逐步显现

投资建议

由于当前消费环境承压，我们调整盈利预测，预计公司 2026-2027 年营收分别为 240.2、257.4 亿元（前值为 259.6、286.0 亿元），对应增速分别为 7.4%、7.2%；归母净利润为 38.2、44.3 亿元（前值为 46.5、53.6 亿元），对应增速分别为 17.8%、16.1%，EPS 为 0.41、0.48 元（前值为 1.46、1.66 元）；新增 2028 年预计收入为 275.2 亿元，归母净利润为 49.8 亿元，EPS 为 0.53 元，对应 2026 年 4 月 29 日 10.95 元/股收盘价，PE 分别为 27/23/20X；维持“买入”评级。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	10.95
股票代码：	300015
52 周最高价/最低价：	13.95/9.32
总市值(亿)	1,021.13
自由流通市值(亿)	871.11
自由流通股数(百万)	7,955.36



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

分析师：程仲瑶

邮箱：chengzy@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523120001

联系电话：

相关研究

1. 【华西医药】爱尔眼科(300015)-半年报点评：全球化与数字化双轮驱动，AI 与分级诊疗推动增长

2025.08.27

2. 【华西医药】爱尔眼科(300015)年报&一季报点评：2025Q1 业绩亮眼，后续经营趋势稳健见好

好

风险提示

扩张速度低于预期；医疗事故或行业负面事件风险；行业竞争加剧风险；行业政策风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,983	22,353	24,016	25,744	27,518
YoY (%)	3.0%	6.5%	7.4%	7.2%	6.9%
归母净利润(百万元)	3,556	3,240	3,817	4,430	4,979
YoY (%)	5.9%	-8.9%	17.8%	16.1%	12.4%
毛利率 (%)	48.1%	47.1%	48.3%	48.5%	48.8%
每股收益 (元)	0.38	0.35	0.41	0.48	0.53
ROE	17.2%	14.7%	14.9%	14.7%	14.2%
市盈率	28.46	31.32	26.75	23.05	20.51

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22,353	24,016	25,744	27,518	净利润	3,473	4,075	4,723	5,315
YoY (%)	6.5%	7.4%	7.2%	6.9%	折旧和摊销	2,235	2,481	2,751	2,970
营业成本	11,822	12,418	13,247	14,100	营运资金变动	-75	-410	168	177
营业税金及附加	53	63	68	71	经营活动现金流	5,973	6,709	7,901	8,734
销售费用	2,145	2,360	2,528	2,477	资本开支	-2,087	-5,030	-4,750	-4,710
管理费用	3,213	3,391	3,662	3,911	投资	-1,065	-47	-53	-57
财务费用	176	206	196	152	投资活动现金流	-3,096	-5,276	-4,753	-4,717
研发费用	302	350	369	393	股权募资	49	6	0	0
资产减值损失	-157	0	0	0	债务募资	53	271	268	242
投资收益	75	30	50	50	筹资活动现金流	-2,952	-144	-42	-80
营业利润	4,603	5,447	5,934	6,689	现金净流量	-81	1,268	3,106	3,937
营业外收支	-178	-337	0	0					
利润总额	4,425	5,110	5,934	6,689	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	952	1,035	1,211	1,374	成长能力				
净利润	3,473	4,075	4,723	5,315	营业收入增长率	6.5%	7.4%	7.2%	6.9%
归属于母公司净利润	3,240	3,817	4,430	4,979	净利润增长率	-8.9%	17.8%	16.1%	12.4%
YoY (%)	-8.9%	17.8%	16.1%	12.4%	盈利能力				
每股收益	0.35	0.41	0.48	0.53	毛利率	47.1%	48.3%	48.5%	48.8%
					净利率	14.5%	15.9%	17.2%	18.1%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	8.8%	9.4%	9.6%	9.5%
货币资金	5,295	6,563	9,669	13,606	净资产收益率 ROE	14.7%	14.9%	14.7%	14.2%
预付款项	216	191	211	227	偿债能力				
存货	981	1,076	1,140	1,209	流动比率	1.24	1.40	1.67	1.99
其他流动资产	3,590	3,789	3,976	4,160	速动比率	1.07	1.23	1.50	1.82
流动资产合计	10,083	11,618	14,995	19,203	现金比率	0.65	0.79	1.08	1.41
长期股权投资	110	165	229	297	资产负债率	36.2%	32.9%	30.5%	28.3%
固定资产	6,537	7,174	7,668	7,923	经营效率				
无形资产	1,028	1,125	1,234	1,349	总资产周转率	0.64	0.62	0.59	0.56
非流动资产合计	26,593	29,105	31,157	32,954	每股指标 (元)				
资产合计	36,676	40,723	46,153	52,156	每股收益	0.35	0.41	0.48	0.53
短期借款	1,527	1,812	2,080	2,322	每股净资产	2.36	2.75	3.23	3.76
应付账款及票据	2,094	2,262	2,403	2,551	每股经营现金流	0.64	0.72	0.85	0.94
其他流动负债	4,521	4,197	4,496	4,795	每股股利	0.18	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	8,142	8,272	8,979	9,668	估值分析				
长期借款	140	140	140	140	PE	31.32	26.75	23.05	20.51
其他长期负债	4,996	4,972	4,972	4,972	PB	4.66	3.78	3.23	2.77
非流动负债合计	5,135	5,111	5,111	5,111					
负债合计	13,278	13,383	14,090	14,779					
股本	9,325	9,325	9,325	9,325					
少数股东权益	1,425	1,682	1,975	2,311					
股东权益合计	23,398	27,340	32,062	37,377					
负债和股东权益合计	36,676	40,723	46,153	52,156					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。