

爱尔眼科（300015.SZ）

26H1 收入平稳增长，门诊量及手术量持续提升

优于大市

核心观点

26H1 收入保持平稳增长，税务自查事项阶段性拖累利润表现。2026H1 公司实现营业收入 119.46 亿元，同比增长 3.8%；归母净利润 13.57 亿元，同比下降 33.8%；扣非归母净利润 15.15 亿元，同比下降 25.8%。26Q2 单季度实现收入 55.49 亿元（+1.2%），归母净利润 1.76 亿元（-82.4%）、扣非归母净利润 3.39 亿元（-65.4%）。Q2 净利润降幅较大主要受税务自查事项影响。公司于 Q2 披露自查补缴往期税金 3.48 亿元、滞纳金 1.76 亿元，并需增加 2025 年度企业所得税汇算清缴纳税申报金额 2.32 亿元。预计公司下半年利润端表现将恢复正常增长。

门诊需求延续较快增长，屈光及视光仍是主要收入增量来源。2026H1 公司实现门诊量 1001.95 万人次，同比增长 8.34%；手术量 88.87 万例，同比增长 1.11%。分业务看，屈光项目收入 49.09 亿元（+6.3%）、视光服务项目收入 28.90 亿元（+6.3%），两者仍是公司收入增长的核心驱动；白内障项目收入 17.85 亿元（+0.3%）、眼前段项目 10.65 亿元（+3.4%）、眼后段项目 7.98 亿元（+1.6%），严肃医疗项目整体处于低个位数增长。网络端继续下沉加密，截至 6 月末公司拥有境内医院 390 家、门诊部/诊所 281 家，基层网点继续增加；海外已布局 185 家眼科中心及诊所。26H1 公告巴西眼科医疗服务集团控股权收购事项，国际化布局进一步向南美洲延伸。

毛利率有所承压，期间费用显著优化。2026H1 公司毛利率 46.1%，同比下降 2.4pp，各主要业务毛利率均有所回落。成本端除业务规模扩张带来的医疗耗材及人工成本增加外，医疗设备维保维修费由费用端调整计入营业成本对毛利率亦形成一定口径影响。销售、管理、研发费用率分别为 8.9%、11.0%、1.0%，同比下降 0.2、2.6、0.3pp；其中管理费用下降既得益于费用控制和组织优化，也受到维保费用重分类及部分股份支付费用冲回影响。财务费用率升至 1.36%，同比增加 0.94pp，主要受汇率波动带来的汇兑损益影响。

投资建议：公司作为全球规模领先的眼科连锁医疗集团，国内“1+8+N”分级连锁网络持续深化。考虑到白内障等严肃医疗项目价格端仍承受压力以及补缴税款的一次性影响，下调 2026-2028 年盈利预测。预计 2026-2028 年营业收入 242.90/267.85/294.72 亿元（原为 248.54/274.22/301.87 亿元），同比增速 8.7%/10.3%/10.0%；预计 2026-2028 年归母净利润 30.42/42.91/49.75 亿元（原为 38.20/44.37/51.39 亿元），同比增速 -6.1%/+41.1%/+15.9%。维持“优于大市”评级。

风险提示：消费复苏不达预期、医疗事故风险、市场竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,983	22,353	24,290	26,785	29,472
(+/-%)	3.0%	6.5%	8.7%	10.3%	10.0%
净利润(百万元)	3556	3240	3042	4291	4975
(+/-%)	5.9%	-8.9%	-6.1%	41.1%	15.9%
每股收益(元)	0.38	0.35	0.33	0.46	0.53
EBIT Margin	23.3%	22.9%	23.4%	24.1%	24.8%
净资产收益率(ROE)	17.2%	14.7%	11.2%	14.5%	15.5%
市盈率(PE)	22.3	24.5	26.1	18.5	16.0
EV/EBITDA	15.9	15.3	14.3	12.6	11.1
市净率(PB)	3.84	3.62	2.92	2.69	2.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

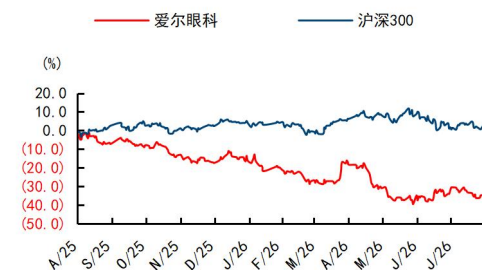
医药生物·医疗服务

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939 chenxibing@guosen.com.cn S0980521120001	证券分析师：彭思宇 0755-81982723 cnpengsiyu@guosen.com.cn S0980521060003
证券分析师：张超 0755-81982940 zhangchao4@guosen.com.cn S0980522080001	证券分析师：贾瑞祥 021-60875137 jiaruixiang@guosen.com.cn S0980526070005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.52 元
总市值/流通市值	79232/67801 百万元
52 周最高价/最低价	13.58/7.82 元
近 3 个月日均成交额	777.63 百万元

市场走势



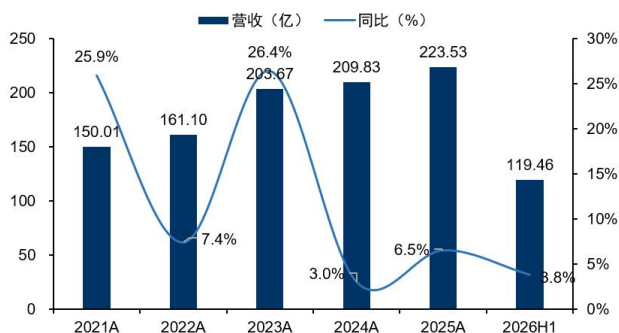
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《爱尔眼科（300015.SZ）-26Q1 利润双位数增长，消费类项目表现亮眼》——2026-05-09
- 《爱尔眼科（300015.SZ）-屈光视光引领增长，收入增速稳步回升》——2025-08-29
- 《爱尔眼科（300015.SZ）-2024 全年业绩表现稳健，25Q1 业绩增速回升》——2025-04-28
- 《爱尔眼科（300015.SZ）-短期增长承压，医院收购持续有序推进》——2024-10-31
- 《爱尔眼科（300015.SZ）-上半年归母净利润同比增长 20%，海内外医疗网络布局持续完善》——2024-09-09

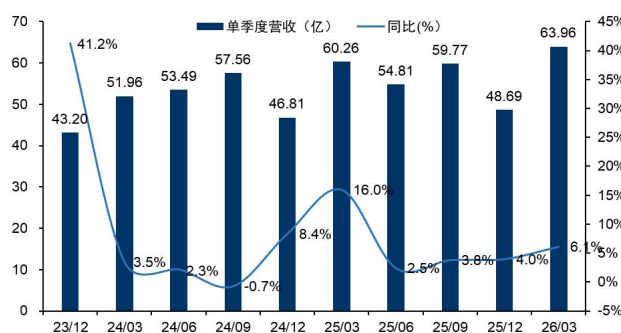
26H1 收入保持平稳增长，税务自查事项阶段性拖累利润表现。2026H1 公司实现营业收入 119.46 亿元，同比增长 3.8%；归母净利润 13.57 亿元，同比下降 33.8%；扣非归母净利润 15.15 亿元，同比下降 25.8%。26Q2 单季度实现收入 55.49 亿元(+1.2%)，归母净利润 1.76 亿元(-82.4%)、扣非归母净利润 3.39 亿元(-65.4%)。Q2 净利润降幅较大主要受税务自查事项影响。公司于 Q2 披露自查补缴往期税金 3.48 亿元、滞纳金 1.76 亿元，并需增加 2025 年度企业所得税汇算清缴纳税申报金额 2.32 亿元。预计公司下半年利润端表现将恢复正常增长。

图1：爱尔眼科营业收入及增速（单位：亿元、%）



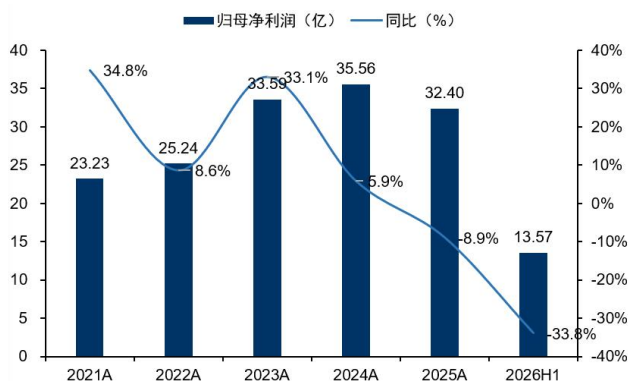
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：爱尔眼科单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



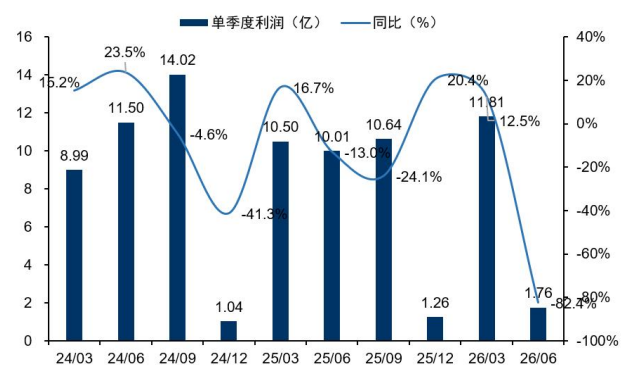
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：爱尔眼科归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

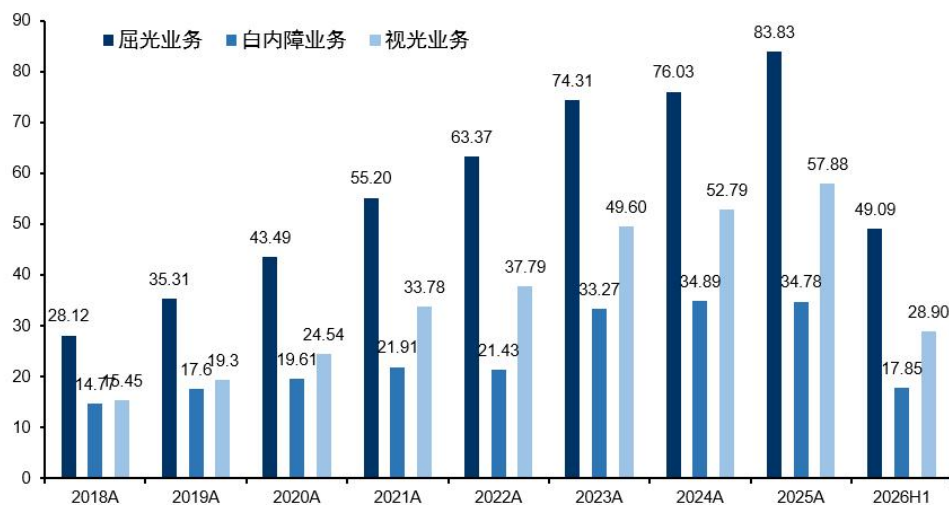
图4：爱尔眼科单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

门诊需求延续较快增长，屈光及视光仍是主要收入增量来源。2026H1 公司实现门诊量 1001.95 万人次，同比增长 8.34%；手术量 88.87 万例，同比增长 1.11%。分业务看，屈光项目收入 49.09 亿元(+6.3%)、视光服务项目收入 28.90 亿元(+6.3%)，两者仍是公司收入增长的核心驱动；白内障项目收入 17.85 亿元(+0.3%)、眼前段项目 10.65 亿元(+3.4%)、眼后段项目 7.98 亿元(+1.6%)，严肃医疗项目整体处于低个位数增长。网络端继续下沉加密，截至 6 月末公司拥有境内医院 390 家、门诊部/诊所 281 家，基层网点继续增加；海外已布局 185 家眼科中心及诊所。26H1 公告巴西眼科医疗服务集团控股权收购事项，国际化布局进一步向南美洲延伸。

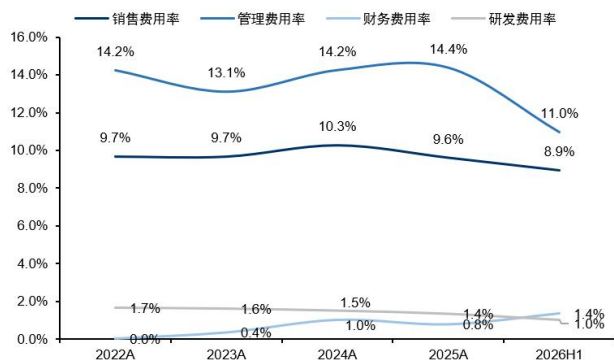
图5: 爱尔眼科三大核心业务收入 (2018A-2026H1, 单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

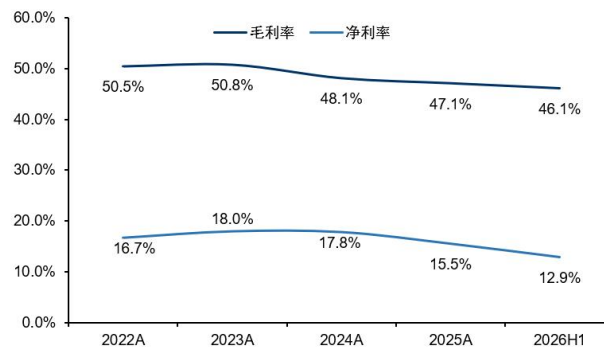
毛利率有所承压, 期间费用显著优化。2026H1 公司毛利率 46.1%, 同比下降 2.4pp, 各主要业务毛利率均有所回落。成本端除业务规模扩张带来的医疗耗材及人工成本增加外, 自 2026 年 1 月 1 日起医疗设备维保维修费由费用端调整计入营业成本, 对毛利率亦形成一定口径影响。销售、管理、研发费用率分别为 8.9%、11.0%、1.0%, 同比下降 0.2、2.6、0.3pp; 其中管理费用下降既得益于费用控制和组织优化, 也受到维保费用重分类及部分股份支付费用冲回影响。财务费用率升至 1.36%, 同比增加 0.94pp, 主要受汇率波动带来的汇兑损益影响。

图6: 爱尔眼科费用率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

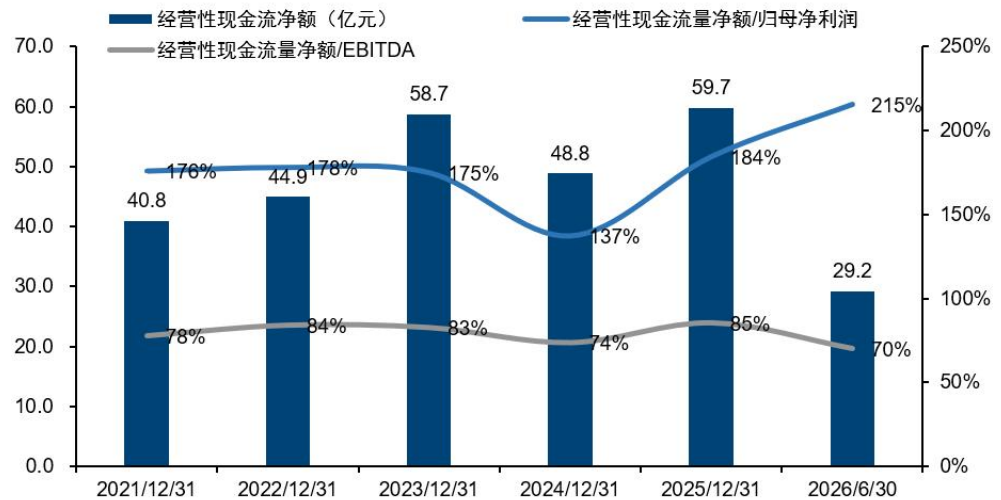
图7: 爱尔眼科毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

经营性现金流仍保持较强规模。2026H1 公司销售商品、提供劳务收到现金 118.96 亿元, 同比增长约 4.5%, 与收入增长基本匹配; 经营活动现金流净额 29.23 亿元, 同比下降 14.1%。现金流下降主要受税费支出增加影响, H1 支付各项税费 13.12 亿元, 较上年同期增加约 8.06 亿元。经营现金流净额/归母净利润约 215%, 主要由于表观净利润受到税务事项压低。期末货币资金 55.60 亿元, 较年初增加 2.64 亿元, 现金储备仍较充足; 短期借款增至 21.72 亿元, 整体资金面仍能够较好支持医院改扩建、基层网络拓展及海外业务布局。

图8: 爱尔眼科经营性现金流情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 公司作为全球规模领先的眼科连锁医疗集团, 国内“1+8+N”分级连锁网络持续深化, 屈光、视光等消费类眼科项目仍具备相对稳定的增长基础。考虑到白内障等严肃医疗项目价格端仍承受压力以及补缴税款的一次性影响, 下调2026-2028年盈利预测。预计2026-2028年营业收入242.90/267.85/294.72亿元(原为248.54/274.22/301.87亿元), 同比增速8.7%/10.3%/10.0%; 预计2026-2028年归母净利润30.42/42.91/49.75亿元(原为38.20/44.37/51.39亿元), 同比增速-6.1%/+41.1%/+15.9%。维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元/亿港元	EPS				PE				ROE		PEG	投资评级
		26/8/27		25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	(25A)	(26E)	(26E)	
300015	爱尔眼科	8.52	792	0.35	0.33	0.46	0.53	24.5	25.8	18.5	16.1	14.7%	-	-	优于大市
301267	华厦眼科	16.11	135	0.52	0.61	0.70	0.80	30.7	26.4	22.9	20.1	8.4%	1.6	1.6	无评级
301239	普瑞眼科	35.85	54	-0.41	0.94	1.68	2.41	-88.0	38.1	21.4	14.9	-3.0%	0.1	0.1	无评级
600763	通策医疗	35.10	157	1.12	1.33	1.50	1.71	31.3	26.3	23.4	20.5	11.9%	1.4	1.4	无评级
2273.HK	固生堂	26.88	63	1.51	1.80	2.13	2.50	17.9	14.9	12.6	10.8	16.3%	0.7	0.7	优于大市
1951.HK	锦欣生殖	2.28	62	-0.36	0.07	0.10	0.13	-6.3	31.9	23.6	17.6	-10.7%	0.2	0.2	无评级
6078.HK	海吉亚医疗	9.43	58	0.27	0.85	0.98	1.14	35.4	11.1	9.6	8.2	2.4%	0.04	0.04	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 华厦眼科、普瑞眼科、通策医疗、海吉亚医疗、锦欣生殖为Wind一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5364	5295	6196	7829	10060	营业收入	20983	22353	24290	26785	29472
应收款项	2294	2367	2662	2935	3230	营业成本	10887	11822	12803	13969	15219
存货净额	985	981	1163	1241	1376	营业税金及附加	67	53	66	72	80
其他流动资产	296	384	417	375	442	销售费用	2152	2145	2308	2518	2741
流动资产合计	9666	10083	11288	13280	16008	管理费用	2989	3213	3044	3349	3666
固定资产	5548	6895	7281	7565	7615	研发费用	290	331	398	429	472
无形资产及其他	861	1028	987	946	904	财务费用	214	176	63	78	49
投资性房地产	17181	18561	18561	18561	18561	投资收益	213	75	50	50	50
长期股权投资	0	110	110	110	110	资产减值及公允价值变动	522	(59)	(350)	(350)	(350)
资产总计	33255	36676	38226	40461	43199	其他收入	(585)	(357)	(398)	(429)	(472)
短期借款及交易性金融负债	2215	2362	1400	1200	1000	营业利润	4825	4603	5309	6070	6946
应付款项	2040	2094	2326	2530	2745	营业外净收支	(231)	(178)	(300)	(250)	(200)
其他流动负债	2409	3686	3567	3890	4238	利润总额	4594	4425	5009	5820	6746
流动负债合计	6665	8142	7294	7620	7983	所得税费用	858	952	1703	1222	1417
长期借款及应付债券	44	140	140	140	140	少数股东损益	180	233	264	306	355
其他长期负债	4735	4996	5496	4996	4596	归属于母公司净利润	3556	3240	3042	4291	4975
长期负债合计	4779	5135	5635	5135	4735	现金流量表（百万元）					
负债合计	11443	13278	12929	12755	12719	净利润	3556	3240	3042	4291	4975
少数股东权益	1097	1425	1576	1737	1922	资产减值准备	(195)	2	25	18	3
股东权益	20715	21974	27257	29505	32094	折旧摊销	846	922	780	889	988
负债和股东权益总计	33255	36676	41762	43997	46734	公允价值变动损失	(522)	59	350	350	350
关键财务与估值指标						财务费用	214	176	63	78	49
每股收益	0.38	0.35	0.33	0.46	0.53	营运资本变动	(2625)	58	128	(265)	(331)
每股红利	0.18	0.19	0.14	0.22	0.26	其它	291	106	126	143	182
每股净资产	2.22	2.36	2.92	3.16	3.44	经营活动现金流	1351	4387	4453	5426	6167
ROIC	18%	17%	15%	20%	22%	资本开支	0	(2163)	(1500)	(1500)	(1350)
ROE	17%	15%	11%	15%	15%	其它投资现金流	85	(329)	205	(50)	0
毛利率	48%	47%	47%	48%	48%	投资活动现金流	85	(2602)	(1295)	(1550)	(1350)
EBIT Margin	23%	23%	23%	24%	25%	权益性融资	83	49	0	0	0
EBITDA Margin	27%	27%	27%	27%	28%	负债净变化	22	96	0	0	0
收入增长	3%	7%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(1657)	(1740)	(1295)	(2043)	(2385)
净利润增长率	6%	-9%	-6%	41%	16%	其它融资现金流	1017	1385	(962)	(200)	(200)
资产负债率	38%	40%	35%	33%	31%	融资活动现金流	(2171)	(1853)	(2257)	(2243)	(2585)
息率	2.1%	2.2%	1.6%	2.6%	3.0%	现金净变动	(735)	(69)	901	1633	2231
P/E	22.3	24.5	26.1	18.5	16.0	货币资金的期初余额	6099	5364	5295	6196	7829
P/B	3.8	3.6	2.9	2.7	2.5	货币资金的期末余额	5364	5295	6196	7829	10060
EV/EBITDA	15.9	15.3	14.3	12.6	11.1	企业自由现金流	2197	2835	3152	4218	5070
						权益自由现金流	3235	4316	2300	4210	5139

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032