

买入（首次）

深耕福建 布局全国

华夏眼科（301267）深度报告

2023年4月27日

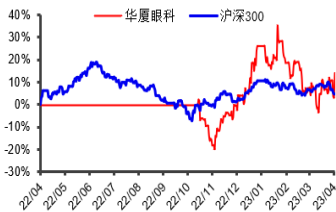
投资要点：

魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据 2023年4月26日

收盘价(元)	80.15
总市值(亿元)	448.84
总股本(亿股)	5.60
流通股本(亿股)	0.56
ROE(TTM)	10.46%
12月最高价(元)	94.88
12月最低价(元)	55.80

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 公司由单体眼科医院成长为国内大型民营眼科医疗连锁集团。公司成立于2004年，发展历程可以划分为三大阶段。（1）单体医院运营阶段（2004年-2009年）。（2）连锁化探索阶段（2010年-2012年）。（3）连锁化全面发展阶段（2013年至今）。目前公司已成长为一家专注于眼科专科医疗服务的大型民营医疗连锁集团，主要面向眼科疾病患者提供眼科全科诊疗服务。
- 公司主营业务为眼科全科诊疗服务，非医保业务收入占比不断上升。公司主要向眼科疾病患者提供眼科疾病的诊断、治疗等眼科医疗服务。公司已建立覆盖白内障、眼底、屈光、斜弱视与小儿眼科、眼表、青光眼、眼眶与眼肿瘤、眼外伤共八大眼科亚专科科室及眼视光的眼科全科诊疗服务体系。公司收入主要来自屈光、白内障、综合眼病、视光业务等。公司积极调整业务结构，受医保控费影响大的白内障、综合眼病等收入占比逐年下降，屈光和视光等非医保业务收入占比不断上升。
- 深耕福建，布局全国。公司下属医院厦门眼科中心于2004年获评国家三级甲等专科医院，是国家临床重点专科（眼科）建设单位、国家药物临床试验机构（GCP），并设有博士后科研工作站、院士专家工作站和福建省眼表与角膜病重点实验室。依靠厦门眼科中心的影响力，公司于2010年开始福建省内连锁化扩张战略，目前已在福建省内开设11家眼科专科医院。公司通过新建及收购相结合的方式拓展医疗机构网络，截至2022年末，公司在国内开设了57家眼科专科医院，覆盖17个省及46个城市；主要覆盖了华东、华中、华南、西南、西北和华北等区域，分别在这些区域开设35家（包括福建省11家）、7家、5家、7家、2家和1家眼科专科医院。
- 投资建议：首次覆盖，给予公司“买入”评级。公司汇聚优秀眼科专家，眼科诊疗实力突出，具备成熟的“医教研”协同发展体系。短期有望受益于疫情防控放开，业绩有望持续回升；持续优化业务结构，盈利能力有望上升；持续加大在全国布局，中长期有望受益于国内眼科医疗服务市场扩容。预计公司2023-2024年每股收益分别为1.24元和1.59元，对应PE分别为65倍和50倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- 风险提示。发生重大医疗纠纷和事故的风险、医保控费的风险、市场竞争的风险、专业医务人才流失的风险等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 公司概况	4
1.1 公司是国内大型民营眼科医疗连锁集团	4
1.2 主营业务为眼科医疗服务 非医保业务收入占比不断上升	5
1.3 深耕福建 布局全国	6
1.4 汇聚优秀眼科专家 眼科诊疗实力突出	8
1.5 具备成熟的“医教研”协同发展体系	10
1.6 业绩与盈利能力稳步提升	11
2. 眼科医疗服务蓝海 民营医院大有可为	12
2.1 短期受益于疫情防控放开 业绩有望持续回升	12
2.2 我国眼科医疗服务市场中长期增长潜力大	13
2.2.1 我国眼科医疗服务市场持续扩容	13
2.2.2 老龄化加速推升白内障手术市场规模	14
2.2.3 青少年近视防控严峻带来医学视光市场规模扩大	14
2.2.4 屈光手术市场规模有望不断上升	15
2.3 政策长期稳定支持社会办医	16
3. 投资策略	18
4. 风险提示	19

插图目录

图 1：公司核心业务营收（亿元）	6
图 2：公司眼科医疗业务收入构成（%）	6
图 3：公司厦门眼科中心营收和净利润（万元）	7
图 4：公司厦门眼科中心营收和净利润占比（%）	7
图 5：公司下属医院地域分布	7
图 6：公司分区域营业收入（亿元）	8
图 7：公司分区域营业收入占比（%）	8
图 8：公司业绩及其同比增速（亿元，%）	11
图 9：2018-2022 年归母净利润 CAGR（%）	11
图 10：公司毛利率净利率（%）	12
图 11：公司期间费用率（%）	12
图 12：公司与可比公司 2022 年毛利率对比（%）	12
图 13：公司与可比公司 2022 年净利率对比（%）	12
图 14：美国研发经费及其占 GDP 的比例（百万美元，%）	12
图 15：德国研发经费及其占 GDP 的比例（百万美元，%）	12
图 16：中国眼科医疗服务市场规模（亿元）	13
图 17：中国眼科医疗服务市场规模同比增速（%）	13
图 18：我国白内障患者数量及其同比增速（万人，%）	14
图 19：我国白内障手术市场规模（亿元）	14
图 20：2020 年我国青少年近视率（%）	15
图 21：我国医学视光市场规模（亿元）	15
图 22：我国屈光不正患者人数（万人）	15
图 23：中国屈光手术市场规模（亿元）	15
图 24：我国公立医院与民营医院数量构成（个，%）	18
图 25：我国公立医院与民营医院床位数（张）	18

表格目录

表 1：公司发展历程.....	4
表 2：公司技术服务具体类别和内容.....	5
表 3：公司眼科学界专家.....	8
表 4：公司开展的重大科研课题.....	10
表 5：我国支持社会办医的相关政策.....	16
表 6：公司盈利预测简表（2023/4/26）.....	19

1. 公司概况

1.1 公司是国内大型民营眼科医疗连锁集团

公司由单体眼科医院成长为国内大型民营眼科医疗连锁集团。公司成立于2004年，发展历程可以划分为三大阶段。（1）单体医院运营阶段（2004年-2009年）。公司以厦门眼科中心作为主体，为患者提供眼病诊疗服务，设立了眼科八大亚专科科室，提高医疗质量及服务质量，进一步夯实了厦门眼科中心的医疗实力，服务的辐射范围从厦门市扩展到了福建省全省。（2）连锁化探索阶段（2010年-2012年）。公司开始探索连锁化运营的发展道路，于2010年开始在福建省内连锁化扩张战略，先后于福州市、泉州市开展眼科医疗业务。同时，2010年12月，华夏眼科有限通过控股上海和平眼科医院的方式在上海市建立了分院，正式迈出了向福建省外发展的步伐。（3）连锁化全面发展阶段（2013年至今）。自2013年，福州眼科、成都华夏、深圳华夏、郑州视光、佛山华夏、西安华夏、重庆华夏等医院陆续投入运营，公司连锁医疗服务机构网络稳步扩张。2015年12月，公司整体变更为华夏眼科医院集团股份有限公司，并开始了全面推行全国连锁布局战略的阶段，并同时开始布局视光中心连锁网络。目前公司已成长为一家专注于眼科专科医疗服务的大型民营医疗连锁集团，主要面向眼科疾病患者提供眼科全科诊疗服务。截至2022年末，公司已在国内开设57家眼科专科医院及23家视光中心，覆盖17个省级46个城市，辐射国内华东、华中、华南、西南、华北等广大地区，核定床位数为3,603张，实际开放床位数为2,951张。

表 1：公司发展历程

时间	大事
2004	创始团队受让了厦门眼科中心的全部股权 厦门眼科中心获批成为三甲专科医院
2006	厦门眼科中心与厦门大学签订合作协议，成为厦门大学非隶属附属医院，正式以“厦门大学附属厦门眼科中心”对外挂牌
2010	开始在福建省内连锁化扩张战略 11月，厦门眼科中心获批国家博士后科研工作站 12月控股上海和平眼科医院，卖出福建省外发展步伐
2012	厦门眼科中心被评为国家临床重点专科（眼科）建设单位
2014	厦门眼科中心获得国家级住院医师规范化培训基地认证
2015	整体变更为华夏眼科医院集团股份有限公司，并开始了全面推行全国连锁布局战略的阶段
2016	由公司打造的国内首家互联网眼科医疗服务平台“眼科通”正式上线
2017	厦门眼科中心通过国家药物临床试验机构资格认定
2018	厦门眼科中心与北京大学医学部共建，联合培养博士后
2021	厦门眼科中心福建省院士专家工作站揭牌
2022	华夏眼科成功在A股上市

资料来源：公司招股说明书，公司官网，东莞证券研究所

1.2 主营业务为眼科医疗服务 非医保业务收入占比不断上升

公司主营业务为眼科全科诊疗服务。公司主要向眼科疾病患者提供眼科疾病的诊断、治疗等眼科医疗服务。公司已建立覆盖白内障、眼底、屈光、斜弱视与小儿眼科、眼表、青光眼、眼眶与眼肿瘤、眼外伤共八大眼科亚专科科室及眼视光的眼科全科诊疗服务体系。医生在进行眼科诊疗服务过程中会针对患者的症状开具药品处方，公司下属医院中设置了销售药品的药房，为就诊患者提供药品销售服务。同时，公司开设了4家分公司药店，对外提供药品零售服务。

表 2：公司技术服务具体类别和内容

诊疗类别	诊疗服务项目	临床表现及其治疗方法
眼科诊疗	白内障专科	1、临床表现包括各类白内障、无晶体眼、晶体脱落等 2、治疗方法包括飞秒辅助的超乳术、冷超乳术、双手微切口冷超乳术、同轴微切口超声乳化术、白内障青光眼联合手术、先天性白内障手术、外伤性白内障等白内障手术以及各种类型的人工晶体植入术
	屈光专科	1、临床表现包括近视、远视、散光、老花、视力下降、视物模糊等屈光不正情形 2、治疗方法包括全飞秒激光手术、飞秒激光、TransPRK、Epi-LASIK、ICL 等类型的屈光手术
	眼底病专科	1、临床表现包括眼底先天异常，视神经疾病，眼底血管性疾病，黄斑部疾病，视网膜脱落，视网膜脉络膜炎性病变，眼底肿瘤，眼底寄生虫等 2、治疗方法包括 23G/25G/27G 微创玻璃体手术、黄斑界面疾病手术、视网膜脱离复位术、复杂视网膜脱离及各期 PVR 手术、二期严重眼外伤的玻璃体视网膜手术治疗、糖尿病性视网膜病变的手术、眼底激光即视网膜光凝术、玻璃体切除手术等
	斜弱视与小儿眼科专科	1、临床表现包括继发性斜弱视、肌肉不平衡引起的原发性斜弱视等 2、治疗方法包括全麻斜视手术、佩戴眼镜、弱视遮盖疗法、斜视性弱视治疗等
	眼表病专科	1、临床表现包括角膜和结膜的感染性炎症、干眼、过敏性角结膜炎等 2、治疗方法包括飞秒激光角膜移植、角膜内皮移植、基质角膜移植、异体角膜移植、人工角膜移植、体外培养的角膜缘干细胞移植、口唇黏膜移植及眼表重建术等
	青光眼专科	1、临床表现包括开角型原发性青光眼、急性闭角型青光眼、慢性闭角型青光眼、继发性青光眼、先天性青光眼、高眼压症等 2、治疗方法包括青光眼小梁切除术、先天性青光眼房角及小梁切开、非穿透小梁切除术、房水引流阀和 Ex-PRESS 引流器植入术、激光周边虹膜切除术、激光小梁成形术、眼外引流手术、青光眼白内障联合手术、青光眼角膜移植联合手术等
	眼眶与眼肿瘤专科	1、临床表现包括义眼、眼眶病治疗、泪道病治疗、眶肿瘤、泪囊炎等 2、治疗方法包括高分子义眼手术、肿瘤切除手术、泪道冲洗、内窥镜手术、泪道插管术、泪囊鼻腔吻合术等
	眼外伤专科	1、临床表现包括因机械性、物理性、化学性等因素引起的眼结构、功能损害 2、治疗方法包括浅层损伤处理、眼挫伤处理、眼球贯通伤处理、常规晶状体及视网膜手术、常规眼外伤一期手术、常规眼外伤二期手术等
眼视光	为屈光不正的眼病患者提供医学验光、配镜服务。	
药店	公司下属医院中设置了销售药品的药房，为就诊患者提供药品销售服务	

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

屈光业务和视光服务业务收入占比不断上升。公司收入主要来自屈光、白内障、综合眼病、视光业务等。2017-2022年，公司屈光项目营业收入由3.02亿元增长至10.73亿元，CAGR约为28.9%，营收占比由18.9%提升至33.2%；白内障项目营业收入由5.18亿元增长至7.51亿元，CAGR约为7.7%，营收占比由32.4%下降至23.2%；综合眼病营业收入由6.58亿元增长至9.32亿元，CAGR约为6.7%，营收占比由41.2%下降至28.1%；视光业务营业收入由1.16亿元增长至3.97亿元，CAGR约为27.9%，营收占比由7.3%提升至12.3%。公司积极调整业务结构，受医保控费影响大的白内障、综合眼病等收入占比逐年下降，屈光和视光等非医保业务收入占比不断上升。

图 1：公司核心业务营收（亿元）

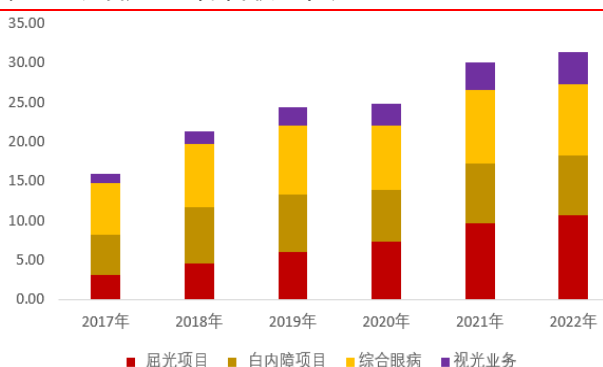
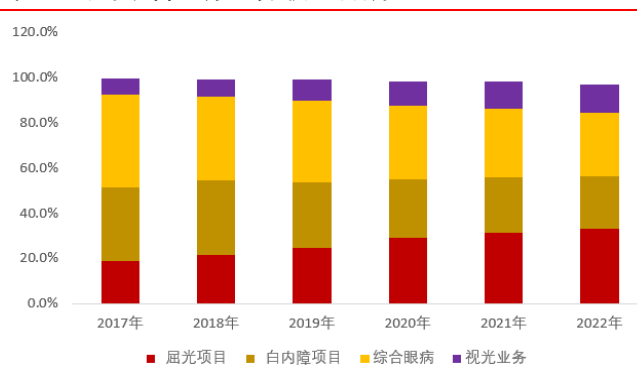


图 2：公司眼科医疗业务收入构成（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

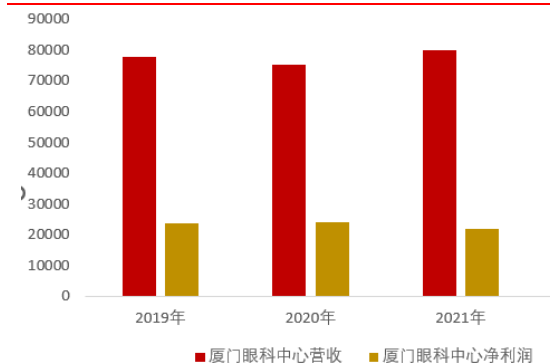
备注：2017-2021年综合眼病业务营收等于眼底、眼表、斜弱视及小儿眼科、其他眼科医疗业务、药店业务等营收加总

1.3 深耕福建 布局全国

依靠厦门眼科中心的影响力深耕福建。公司下属医院厦门眼科中心于2004年获评国家三级甲等专科医院，是国家临床重点专科（眼科）建设单位、国家药物临床试验机构（GCP），并设有博士后科研工作站、院士专家工作站和福建省眼表与角膜病重点实验室。厦门眼科中心已建立覆盖八个亚专科及医学视光的眼科全科诊疗服务体系，学科建设科学、合理，各学科专家团队强大，具有高水平坚实的眼科临床诊疗技术实力和广泛学术影响力。作为国内疑难眼病诊治中心，厦门眼科中心主要业务指标在全国民营单体眼科医院中处于领先地位，其中近视、白内障复明手术量、角膜移植手术量位居全国民营医院前列。厦门眼科中心在中国医学科学院发布的全国眼科专科医院排行榜中排名前列，2016年获评全国医院后勤管理创新先进单位，2016年至2017年连续两年荣获国家“改善医疗服务示范医院”。2020年，厦门眼科中心获得了中国非公立医疗机构协会评选的“医疗服务能力五星级”和“信用评价AAA级”。厦门眼科中心为集团所有下属医院提供临床指导和技术支持，并提供疑难眼病的会诊支持。厦门眼科中心盈利能力强，2019-2022年营业收入分别达到7.77亿元、7.52亿元、7.98亿元和8.47亿元，分别占公司当年营业总收入的31.6%、29.9%、26%和26.2%；净利润分别达到2.35亿元、2.39亿元、2.18亿元和2.29亿元，分别占公司当年归母净利润的108%、71.6%、47.8%和44.7%。依靠厦门眼科中心的影响

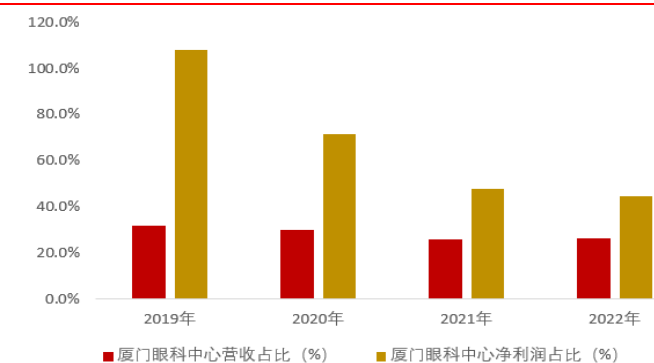
力，公司于 2010 年开始福建省内连锁化扩张战略，目前已在福建省内开设 11 家眼科专科医院。

图 3：公司厦门眼科中心营收和净利润（万元）



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

图 4：公司厦门眼科中心营收和净利润占比（%）



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

不断向全国连锁化扩张。公司通过新建及收购相结合的方式拓展医疗机构网络。截至 2022 年末，公司在国内开设了 57 家眼科专科医院，覆盖 17 个省及 46 个城市；主要覆盖了华东、华中、华南、西南、西北和华北等区域，分别在这些区域开设 35 家（包括福建省 11 家）、7 家、5 家、7 家、2 家和 1 家眼科专科医院。公司运营规模最大的下属医院厦门眼科中心拥有 2 个院区，分别位于厦门市思明区和厦门市湖里区。公司其他重要的下属医院包括福州眼科、上海和平、成都华夏、深圳华夏等。其中，福州眼科位于福州市仓山区，是三级眼科专科医院。

图 5：公司下属医院地域分布



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

华东地区是核心区域，西南、华南、华中地区收入贡献不断提升。依靠厦门眼科中心的品牌影响力，公司在华东地区享有较高的知名度。公司以厦门眼科中心为中心，辐射发展华东地区，福州眼科、上海和平等收入及利润贡献较大的子公司亦属于华东地区。同时，公司在福建、浙江、江苏、上海等省市持续新设及收购医院。因此，华东地区为公司贡献了主要收入。但随着全国化布局的推进，华东地区的收入占比有所下降，2022年收入占比由2017年的80.2%下降至73.2%；西南、华南和华中收入占比有所提升，2022年收入占比分别达到8.6%、8.5%和6.8%。

图 6：公司分区域营业收入（亿元）

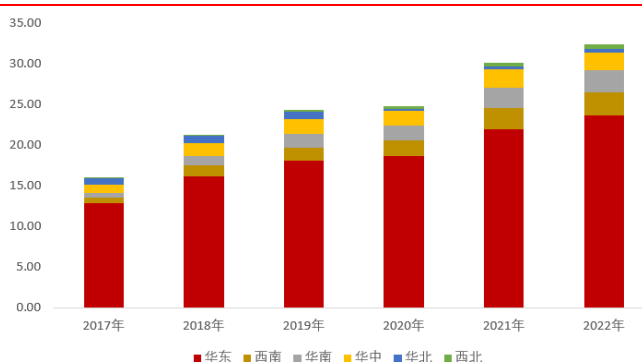
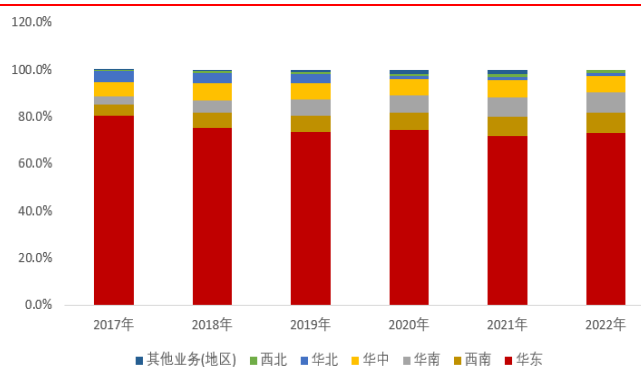


图 7：公司分区域营业收入占比（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

1.4 汇聚优秀眼科专家 眼科诊疗实力突出

汇聚具有国际影响力的眼科学界专家。公司已组建一支覆盖眼科八大亚专科及眼视光的专家团队，汇聚了黎晓新、赵堪兴、葛坚、刘祖国等一批具有国际影响力的眼科学界专家，此外，刘旭阳、王利华、王骞、郭海科、张广斌、吴护平、潘美华、蔡锦红、王玉宏、成洪波、陈晓明等多名学科带头人在中华医学会眼科学分会各专业学组中分别担任副组长或委员。截至目前，公司已有黎晓新教授、葛坚教授、刘旭阳教授和赵堪兴教授 4 位专家获得“国之名医”殊荣。我院刘祖国教授获第 22 届获吴阶平-保罗·杨森医学药学奖。谢立信教授、孙兴怀教授、黎晓新教授、赵堪兴教授、葛坚教授、刘祖国教授 6 位专家荣膺亚太眼科学会年会“2022 年度亚太最具影响力眼科医生 100 强”。在具有国际影响力眼科学界专家组的领导下，公司拥有一支具备专业背景和丰富临床经验的医生队伍。截至 2022 年上半年末，公司拥有医务人员 3278 人，其中医师共 897 人，主任医师 117 人，副主任医师 181 人，主治医生 195 人。

表 3：公司眼科学界专家

姓名	职务	简介
----	----	----

黎晓新	厦门眼科中心总院长	是我国玻璃体手术外科的开拓者，曾担任中华医学会眼科学分会主任委员、中华医学会眼科学分会眼底病学组组长、亚太玻璃体视网膜学会主席、美国眼科科学国际联盟委员，2012年当选国际眼科科学院院士，现任《中华眼底病杂志》主编、《中华眼科研究》副主编、欧洲视网膜学会学会核心理事，亚太眼科学会常委、指南委员会主席。
赵堪兴	专家委员会主席	是中国斜视与小儿眼科开拓者和领军人物，享受国务院特殊津贴、曾被评为国家人事部有突出贡献中青年专家、国家卫生部有突出贡献中青年专家、天津市授衔专家，被美国斜视与小儿眼科学会誉为“国际斜视与小儿眼科界的思想领袖”。赵堪兴教授担任国际眼科科学院院士、国际眼科学会联盟前理事会理事、亚太斜视与小儿眼科学会副主席、亚太眼科学会理事会常务理事，曾任中华医学会眼科学分会主任委员、中国医师协会眼科医师分会会长中华医学会眼科学分会斜视与小儿眼科学组组长、《中华眼科杂志》主编、《中华实验眼科杂志》副主编、《亚太眼科杂志》副主编。
葛坚	学术委员会主任	专注于青光眼、白内障疾病的诊治，主要研究领域包括眼科干细胞与组织工程、近视防控研究、青光眼防治研究，是国家973项目首席科学家、眼科学国家重点实验室终身名誉主任、中华医学会眼科学分会名誉主任委员、中国医师协会循证眼科学组长、粤港澳大湾区眼科医师联盟首届主任、《眼科学报》主编、《中华眼科杂志》副总编。
刘祖国	学科建设委员会主任	长期从事角膜及眼表疾病的临床及研究工作，是我国眼表及干眼领域的开拓者，主要研究领域为角膜和眼表疾病，包括角膜缘干细胞增殖、分化的机理，干眼的诊治及其产品开发，组织工程角膜的研发，羊膜在眼表的应用及机理研究，眼表面新生血管的发病机制。刘祖国教授担任亚洲干眼协会主席、中国医师协会眼科医师分会眼表与干眼学组组长，中华医学会眼科学分会角膜病学组副组长、亚洲角膜病协会理事等，2002年度“长江学者”特聘教授。

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

与顶尖院校合作，加大人才培养力度。公司下属医院与厦门大学、北京大学等院校签订协议，进行人才培养、学术共建、临床研究等各项合作。厦门眼科中心作为厦门大学的非隶属附属医院，厦门眼科中心为厦门大学的人才培养基地、临床教学基地和科学研究基地，与厦门大学共同设立了博士后科研工作站并开展了研究生招生计划。厦门大学支持公司的学科建设，开展学术交流，向公司开放其科研和学术资源，促进公司学术水平和医疗技术水平的持续提升；公司作为厦门大学的人才培养基地，为其承担相关医学专业本科生的临床理论教学、临床实习等临床教学工作，并担任指导研究生工作及相关科学研究工作。同时，公司联合北京大学开展了联合招收和培养博士后研究人员计划，形成工作站和博士后流动站单位的合作机制；同时，公司联合其他各院校设立眼科技术人才培养基地，为院校医学专业学生提供临床教学培训，进一步为公司未来发展做好人才储备。此外，公司推出了一系列人才培养计划，包括“中国眼科医师明日之星计划”、“中国眼科医师未来精英人才培养计划”，面向全国眼科医生提供科研成果和临床技术交流的平台，并设立“华夏转化医学青年基金”支持眼科医生的培养，为眼科医生打造持续的职业发展道路。

积极探索眼科前沿技术。公司不断引进具有国际先进水平的眼科诊疗设备和技
 术。公司下属医院厦门眼科中心是国内率先应用飞秒超乳白内障术、第一代和第二代角膜交联技术、飞秒辅助角膜移植技术的眼科医院，并在国内率先引进美国爱尔康公司3D手术显微镜和Constellation玻切超乳一体机，德国蔡司术中OCT显微镜和全飞秒VisuMax、德国AMARIS准分子激光手术系统、iFS第五代飞秒激光系统、

美国 RetCam 新生儿数字化广域眼底成像系统等先进的眼科诊疗设备。同时，公司已与“美国爱尔康”“蔡司”“STARR”“强生”“康弘”“高视”等多家国内外知名眼科诊疗设备生产商及“诺华”等全球知名药企建立了战略合作伙伴关系，有利于公司持续获取国际前沿的诊疗设备和技术。

1.5 具备成熟的“医教研”协同发展体系

致力于推进“医教研”协同发展。公司以眼病诊疗为发展基础，致力于推进临床诊疗、医学研究和教学培训相结合的“医教研”体系的整体协同发展。厦门眼科中心作为集团眼科诊疗的技术中心，自与厦门大学建立战略合作关系以来，致力于以学术为指导、以技术为支撑、以患者为中心”，为公司“医教研”体系的发展打下了坚实的基础。

在临床诊疗与医学研究的协同上：公司依托于临床诊疗案例的积累开展科研工作，带动临床医学科研创新能力稳步提升，在国内及国际眼科界具有广泛的学术影响力。自成立以来，公司及专家组申请和开展了多项国家级、省部级科研课题，包括“863”课题、“973”课题、国家自然科学基金、国家杰出青年基金、博士后科学基金、外国专家引智项目及省市课题近 200 项等。截至 2020 年末，公司及下属分子公司共计取得专利授权 87 项，登记软件著作权 161 项，商标 27 项。2022 年度，新增专利授权 13 项、软件著作权 12 项；公司及下属分子公司、眼科专家学者获批医学科研项目共计 42 项，“厦门眼科中心 5G 远程诊疗智慧医疗平台项目“获批工信部“5G+医疗健康”应用试点项目，“糖尿病视网膜病变筛查多模态影像人工智能互联网医院平台建设”项目是 2022 年厦门市重大科技项目，“核受体 PPAR- α 调控基质细胞炎性微环境对角膜生物力学特性的影响机理”是省级项目。2022 年内，公司及下属分子公司、眼科专家学者共计参与和开展各类临床试验项目共 24 项并担任 PI，其中全国多中心项目担任总 PI 的项目 3 项；发表学术论文共计 126 篇，其中 SCI 收录 55 篇。同时，2022 年公司邀请国内眼科领域诸多知名专家主办了多场国际学术交流会议，其中国家级会议 5 场。公司专家团队还主编、参编或翻译多部眼科学界重要学术专著，在国内外眼科界享有广泛的学术影响力。

表 4：公司开展的重大科研课题

序号	项目名称	项目类型	立项时间	主要研发人员
1	厦门眼科 5G 远程诊疗智慧医疗平台	工业和信息化部办公厅、国家卫生健康委员会办公厅 5G+医疗健康应用试点项目	2021 年 9 月	黎晓新
2	卷曲螺旋蛋白-8 (CCDC8) 对角膜上皮干细胞的调控作用及其机制的研究	国家自然科学基金青年科学基金项目	2021 年 8 月	欧尚坤
3	卷曲螺旋蛋白-8 (CCDC8) 对角膜上皮干细胞的调控作用及其机制的研究	中国博士后科学基金面上项目	2021 年 6 月	欧尚坤
4	人工智能：眼疾病筛查的未来？	国家自然科学基金国际（地区）合作与交流项目	2021 年 1 月	黎晓新

5	正常眼压性青光眼的发病机理研究	国家自然科学基金面上项目	2020年9月	刘旭阳
6	基于深度学习的眼底图像对黄斑变性的诊断和预后研究	中国博士后科学基金面上项目	2019年11月	胡钦瑞
7	神经营养因子 GDNF 调控 Survivin/CRM1 在角膜缘干细胞促进组织修复再生的机理研究	国家自然科学基金面上项目	2019年8月	董诺
8	经玻璃体腔基因替代疗法联合抗凋亡基因疗法治疗 LCA2 及抗凋亡分子机制探索	国家自然科学基金面上项目	2019年8月	庞继景
9	遗传性角膜营养不良基因治疗的实验研究	国家自然科学基金青年科学基金项目	2019年8月	谭俊凯
10	Apelin 介导 Müller 细胞间充质转化在 CNV 纤维化中的作用及信号通路机制研究	国家自然科学基金青年科学基金项目	2019年8月	李扬

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

1.6 业绩与盈利能力稳步提升

业绩稳中有升。2017-2022年，公司营业总收入由15.97亿元增长至32.33亿元，CAGR约为15.1%；归母净利润由0.77亿元增长至5.12亿元，CAGR约为46.1%。近三年受疫情影响，业绩增速有所回落，但总体保持增长态势。2023Q1，公司分别实现营业收入和归母净利润9.31亿元和1.5亿元，分别同比增长15.1%和34.01%，业绩增速有所回升主要得益于疫情防控放开后眼科医疗需求回升。与行业内可比公司相比，公司归母净利润年均复合增速领先于其他公司。

图 8：公司业绩及其同比增速（亿元，%）

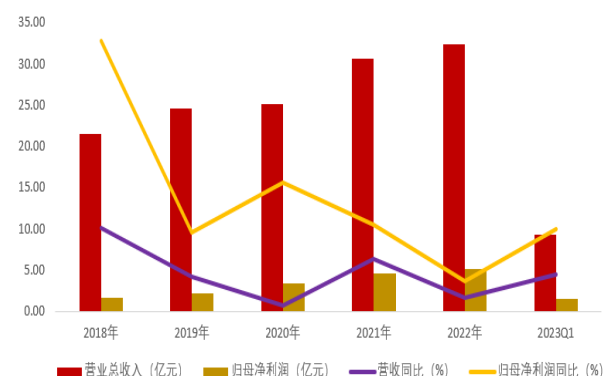
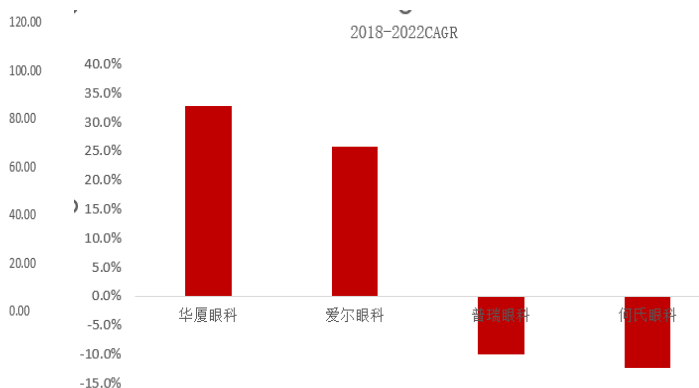


图 9：2018-2022 年归母净利润 CAGR（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

盈利能力稳步提升。2017-2022年，公司毛利率由41.91%提升至48.05%，其中屈光项目毛利率由45.72%提升至54.87%；净利率由3.23%提升至15.71%，期间费用率由32.18%下降至26.16%。与行业内可比公司相比，公司2022年毛利率、净利率靠前，仅次于爱尔眼科。

图 10: 公司毛利率净利率 (%)

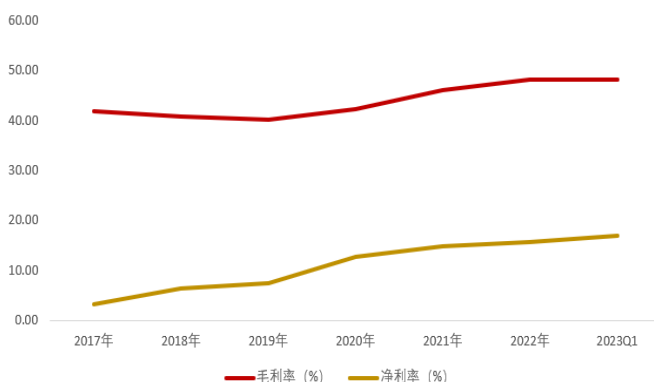
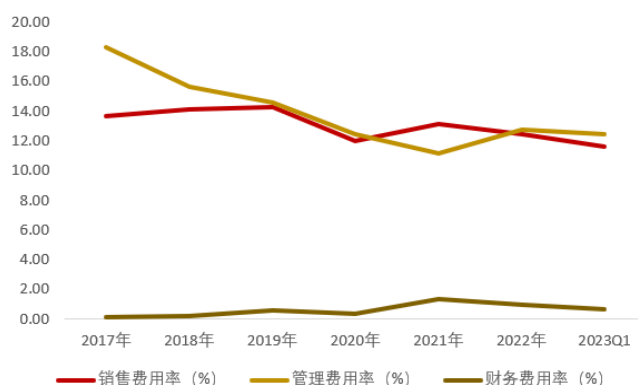


图 11: 公司期间费用率 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 12: 公司与可比公司 2022 年毛利率对比 (%)

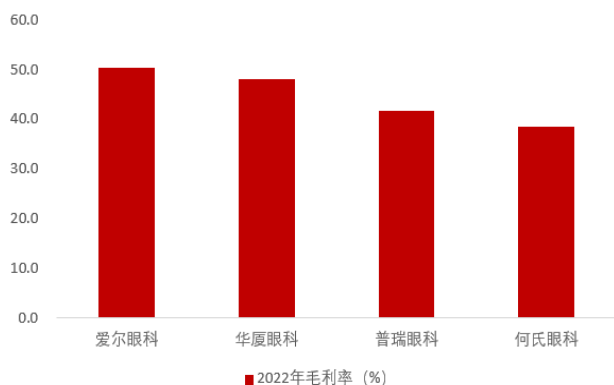
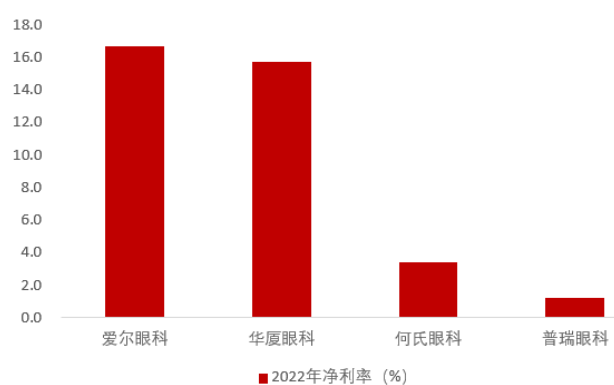


图 13: 公司与可比公司 2022 年净利率对比 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

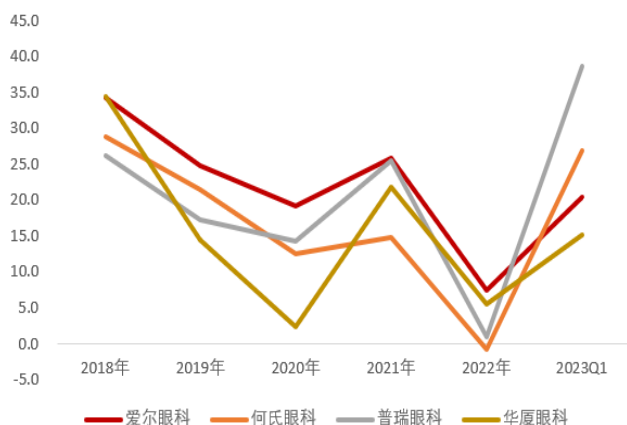
资料来源: wind, 东莞证券研究所

2. 眼科医疗服务蓝海市场 民营医院大有可为

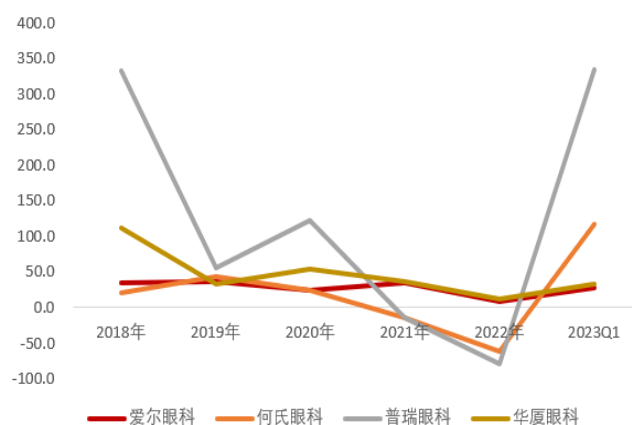
2.1 短期受益于疫情防控放开 业绩有望持续回升

2023Q1 业绩有所回升。目前眼科医疗服务上市公司爱尔眼科、何氏眼科、普瑞眼科和华夏眼科已公布 2023 年一季报。板块 2023Q1 整体实现营收 69.1 亿元，同比增长 21.5%；实现归母净利润 11.5 亿元，同比增长 46.3%；业绩增速环比同比均有所回升，主要受益于疫情防控放开后眼科医疗需求回升。2022 年 Q2、Q4 受疫情影响，板块业绩拖累较重；今年疫情防控放开后，板块业绩有望持续回升。

图 14: 美国研发经费及其占 GDP 的比例 (百万美元, %) 图 15: 德国研发经费及其占 GDP 的比例 (百万美元, %)



资料来源：wind，东莞证券研究所



资料来源：wind，东莞证券研究所

2.2 我国眼科医疗服务市场中长期增长潜力大

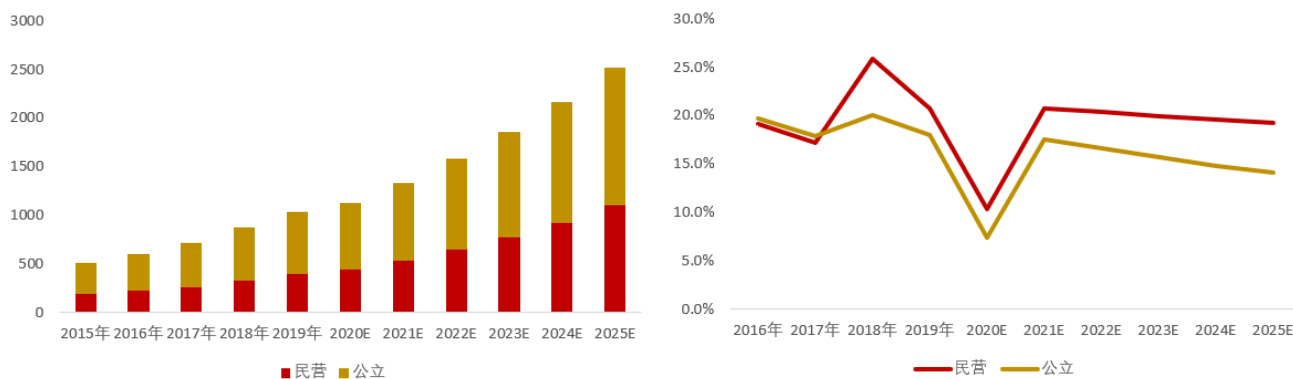
2.2.1 我国眼科医疗服务市场持续扩容

我国眼科医疗服务市场持续扩容。2015-2019年，中国眼科医疗服务市场规模由507.1亿元增长至1037.4亿元，年均复合增速约为19.6%。预计未来在人口老龄化加速、青少年近视防控需求上升、使用电子屏幕增加、居民眼健康意识上升等综合因素推动下，我国眼科医疗服务市场规模保持较快增长。预计到2025年，我国眼科医疗服务市场规模将有望达到2521.5亿元，2020-2025年年均复合增速有望达到17.5%。

民营眼科服务市场规模增速快于公立眼科医疗服务市场。2015-2019年，民营眼科医疗服务市场规模由189.3亿元增长至401.6亿元，年均复合增速约为20.7%，民营眼科医疗服务市场规模占比由37.3%提升至43.7%。同期公立眼科医疗服务市场规模由317.8亿元增长至635.8亿元，年均复合增速约为18.9%，公立眼科医疗服务市场规模占比由62.7%下降至56.3%。随着国家政策的支持以及民营眼科医院在人才培养、服务质量和患者满意度上的优势，我国民营眼科医院将保持快速增长态势。预计到2025年，我国民营眼科医疗服务市场规模将有望达到1102.8亿元，2020-2025年年均复合增速有望达到20%，民营眼科医疗服务市场规模占比有望提升至43.7%。

图 16：中国眼科医疗服务市场规模（亿元）

图 17：中国眼科医疗服务市场规模同比增速（%）



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

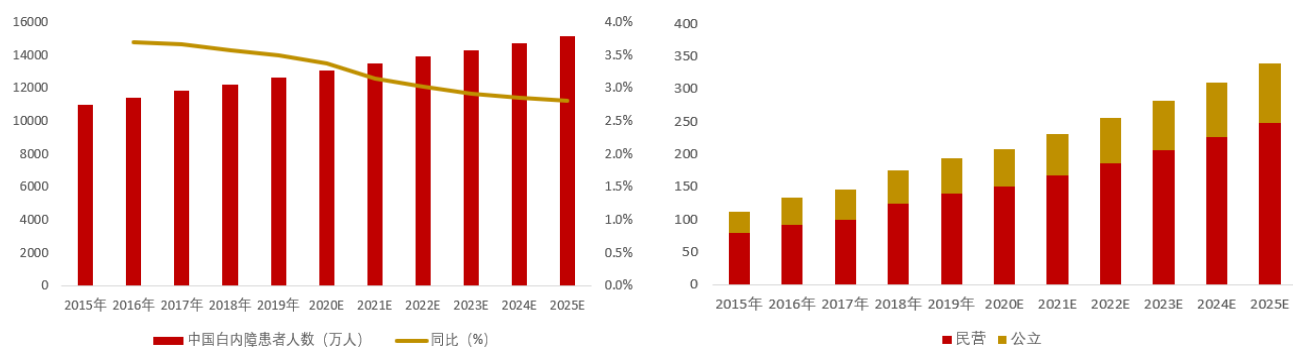
资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

2.2.2 老龄化加速推升白内障手术市场规模

老龄化加速带来白内障患者数量上升。白内障（cataract）是指晶状体透明度降低或者颜色改变所导致的光学质量下降的退行性改变。晶状体主要由蛋白质和水组成。光线穿过晶状体进入视网膜时不会发生变形。然而随着年龄的增长以及其他多种因素，晶状体的蛋白质发生分解并凝结，形成堆积，造成一定程度的浑浊，导致光无法达到视网膜，从而造成视力模糊甚至失明。随着人口老龄化程度的加速，我国白内障患者数量将不断上升。

白内障手术市场规模不断扩大。随着白内障患者的增加，我国白内障手术市场规模从2015年的111.4亿元增长至2019年的194.5亿元，年均复合增速约为15%。随着老龄化的加速、手术渗透率提升、生活水平提升也使得更多的患者有能力选择恢复效果更为优异的多焦点人工晶体，手术单价也稳步提升，预计到2025年我国白内障手术市场规模有望扩大到338.5亿元，2020-2025年年均复合增速有望达到10.3%。

图 18：我国白内障患者数量及其同比增速（万人，%） 图 19：我国白内障手术市场规模（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

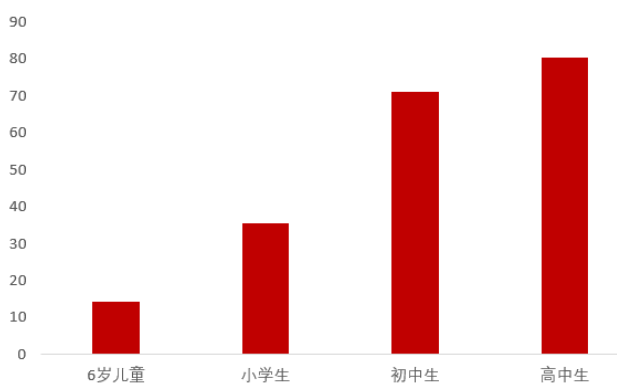
2.2.3 青少年近视防控严峻带来医学视光市场规模扩大

我国青少年近视形势严峻。国家卫健委公布的2020年全国儿童青少年近视调查结果显示，2020年，我国儿童青少年总体近视率为52.7%；其中6岁儿童为14.3%，小学生为35.6%，初中生为71.1%，高中生为80.5%。因外部形势的影响，2020年总体近视率较2019年上升了2.5个百分点。同时，2020年各地6岁儿童近视率均超过

9%，最高可达 19.1%。近 10% 近视学生为高度近视，而且占比随年级升高而增长，在幼儿园 6 岁儿童中有 1.5% 为高度近视，高中阶段达到了 17.6%，近视人群高发化、低龄化、高度化的形势严峻。

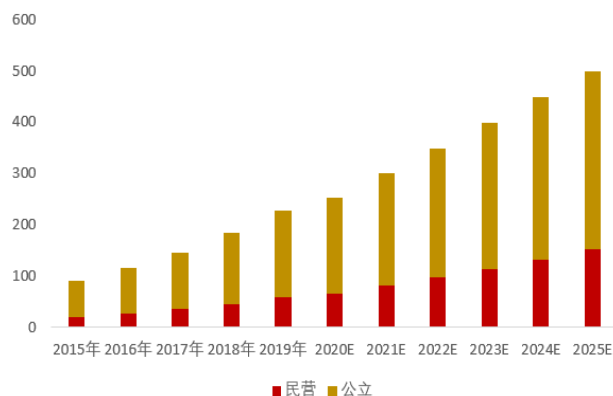
我国医学视光市场规模发展迅速。医学视光特指在医院等机构进行的，有专业医师指导下的验光、视光配镜等活动。我国医学视光市场规模由 2015 年的 90 亿元增长至 2019 年的 228.1 亿元，年均复合增速约为 26.2%。随着我国青少年近视防控需求和消费者对专业验光及配镜服务的需求上升，预计到 2025 年我国医学视光市场规模有望增长至 500.3 亿元，2020-2025 年年均复合增速有望达到 14.6%。

图 20：2020 年我国青少年近视率（%）



资料来源：国家卫健委，东莞证券研究所

图 21：我国医学视光市场规模（亿元）



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

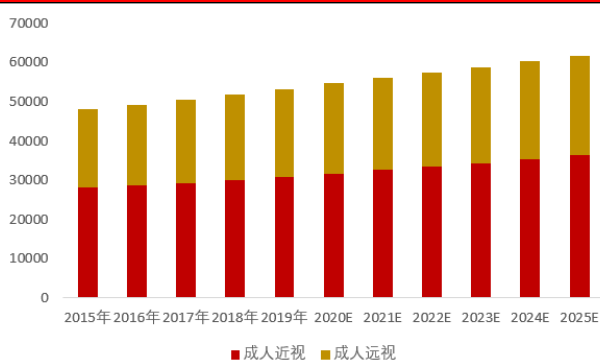
2.2.4 屈光手术市场规模有望不断上升

我国屈光不正患者规模大。2019 年，我国近视患者总人数达到约 5.3 亿人，其中 20 岁以上成人近视患者数量达到约 3.1 亿人；整体近视率接近 34.2%，远超全球 12.5% 的近视眼整体发病率。预计到 2025 年，我国近视患者人数预计接近 6.2 亿人，其中 20 岁以上成人近视患者数量约为 3.6 亿人。随着老龄化的加速，远视眼（老花眼）患者群体将不断扩大，预计到 2025 年，20 岁以上远视眼（老花眼）患者人数有望达到 2.5 亿人。

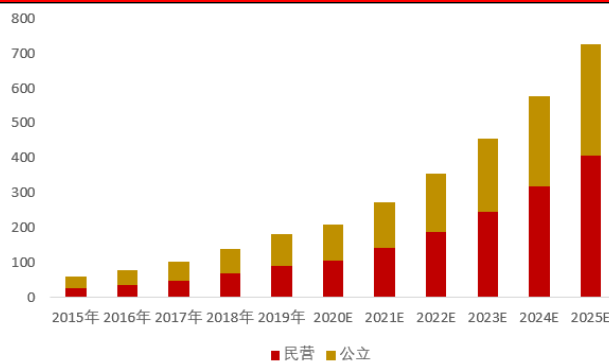
我国屈光手术市场规模不断扩大。我国屈光手术市场规模由 2015 年的 59 亿元增长至 2019 年的 180.7 亿元，年均复合增速约为 32.3%。随着我国屈光不正手术治疗的普及，我国屈光手术市场规模有望到 2025 年增长至 725 亿元，2020-2025 年年均复合增速有望达到 28.4%。

图 22：我国屈光不正患者人数（万人）

图 23：中国屈光手术市场规模（亿元）



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所



资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

2.3 政策长期稳定支持社会办医

国家不断出台政策支持社会办医。2015年，国务院办公厅印发《关于促进社会办医加快发展的若干政策措施》，提出从进一步放宽准入、拓宽投融资渠道、促进资源流动和共享、优化发展环境等四大方面促进社会办医成规模、上水平发展，加快形成公立医院与社会办医相互促进、共同发展格局。2017年，国务院办公厅发布《关于支持社会力量提供多层次多样化医疗服务的意见》，提出促进社会办医加快发展，凡符合规划条件和准入资质的，不得以任何理由限制；支持社会办医疗机构引入战略投资者与合作方，加强资本与品牌、管理的协同，探索委托知名品牌医疗实体、医院管理公司、医生集团开展经营管理等模式；发展医疗服务领域专业投资机构、并购基金等，加强各类资源整合。2019年，国家发改委等多部门联合印发《加大力度推动社会领域公共服务补短板强弱项提质量，促进形成强大国内市场的行动方案》，提出支持社会力量深入专科医疗等细分服务领域，在眼科、骨科、口腔、妇产、儿科、肿瘤、精神、医疗美容等专科以及中医、康复、护理、体检等领域，加快打造一批具有竞争力的品牌服务机构。2020年7月，《中华人民共和国基本医疗卫生与健康促进法》出台，提出要采取多种措施，鼓励和引导社会力量依法举办医疗卫生机构，支持和规范社会力量举办的医疗卫生机构与政府举办的医疗卫生机构开展多种类型的医疗业务、学科建设、人才培养等合作。2022年1月，国家卫生健康委关于印发医疗机构设置规划指导原则（2021-2025年）的通知，明确鼓励社会办医，拓展社会办医空间，社会办医区域总量和空间不作规划限制；等多个文件从多个方面支持社会办医。2022年12月，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》，明确指出支持社会力量提供多层次多样化医疗服务，鼓励发展全科医疗服务，增加专科医疗等细分服务领域有效供给。国家持续不断地出台多项政策从多个方面支持社会办医，社会办医的发展环境不断优化。

表 5：我国支持社会办医的相关政策

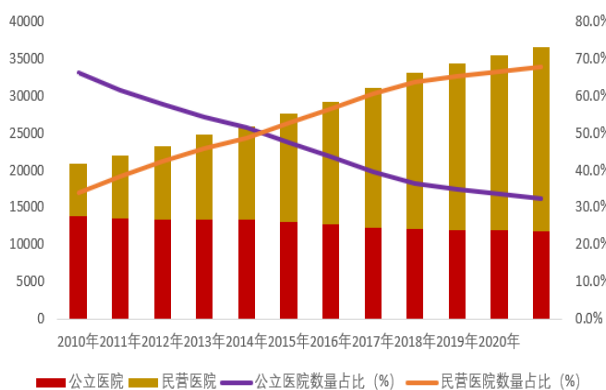
发布时间	发文机构	政策/法规名称	主要内容
2015.06.15	国务院办公厅	关于促进社会办医加快发展的若干政策措施	措施主要包括4个方面：进一步放宽准入，拓宽投融资渠道，促进资源流动和共享，优化发展环境等。
2017.05.16	国务院办公厅	关于支持社会力量提供多层次多样化医疗服务的意见	促进社会办医加快发展，凡符合规划条件和准入资质的，不得以任何理由限制；支持社会办医疗机构引入战略投资者与合作方，加强资本与品牌、管理的协同，探索委托知名品牌医疗实体、医院管理公司、医生集团开展经营管理等模式；发展医疗服务领域专业投资机构、并购基金等，加强各类资源整合。
2018.08.07	国家卫健委、国家中医药管理局	关于进一步做好分级诊疗制度建设有关重点工作的通知	推进分级诊疗制度建设；在规划布局医联体过程中，要将社会力量举办医疗机构纳入医联体，对于具备条件的社会力量举办医疗机构，也可以牵头组建医联体。
2019.2.19	发改委等	加大力度推动社会领域公共服务补短板强弱项提质量，促进形成强大国内市场的行动方案	支持社会力量深入专科医疗等细分服务领域，在眼科、骨科、口腔、妇产、儿科、肿瘤、精神、医疗美容等专科以及中医、康复、护理、体检等领域，加快打造一批具有竞争力的品牌服务机构。鼓励有实力的社会办医疗机构瞄准医学前沿，组建优势学科团队，提供以先进医疗技术为特色的医疗服务。督促各地落实社会办医疗机构跨部门全流程综合审批指引，精简优化审批流程。
2019.06.10	国家卫健委等部委	关于促进社会办医持续健康规范发展的意见	加大政府支持社会办医力度；推进“放管服”，简化准入审批服务；公立医疗机构与社会办医分工合作；优化运营管理服务；完善医疗保险支持政策；完善综合监管体系。
2020.7.22	全国人大	中华人民共和国基本医疗卫生与健康促进法	采取多种措施，鼓励和引导社会力量依法举办医疗卫生机构，支持和规范社会力量举办的医疗卫生机构与政府举办的医疗卫生机构开展多种类型的医疗业务、学科建设、人才培养等合作。
2020.11.12	国家卫健委	关于取消部分医疗机构设置医疗机构批准书核发加强事中事后监管工作的通知	取消部分医疗机构（除三级医院、三级妇幼保健院、急救中心、急救站、临床检验中心、中外合资合作医疗机构、港澳台独资医疗机构外）《设置医疗机构批准书》核发，加强事中事后监管。
2021.06.03	国务院	国务院关于深化“证照分离”改革进一步激发市场主体发展活力的通知	在全国范围内推行“证照分离”改革，覆盖范围包括取消部分医疗机构设置医疗机构批准书核发、简化诊所设置审批，力争2022年底前建立简约高效、公正透明、宽进严管的行业准营规则。
2021.06.17	国务院办公厅	深化医药卫生体制改革2021年重点工作任务	积极支持社会办医发展，优化支持国有企业办医疗机构发展。社会办医疗机构可牵头组建或参加县域医共体和城市医疗集团。
2021.06.30	人力资源社会保障部、国家卫健委、国家中医药局	关于深化卫生专业技术人员职称制度改革的指导意见	社会办医卫生专业技术人员在职称申报、评审方面与公立医疗机构卫生专业技术人员享有同等待遇，不受户籍、人事档案、不同办医主体等限制。

2022.01.29	国家卫健委	医疗机构设置规划指导原则（2021-2025年）	明确社会办医区域总量和空间不作规划限制。鼓励社会力量在康复、护理等短缺专科领域举办非营利性医疗机构和独立设置医疗机构，鼓励社会力量举办的医疗机构牵头成立或加入医疗联合体。
2022.05.25	国务院办公厅	深化医药卫生体制改革2022年重点工作任务	支持社会办医持续健康规范发展，支持社会办医疗机构牵头组建或参加医疗联合体。
2022.12.14	中共中央、国务院	扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）	支持社会力量提供多层次多样化医疗服务，鼓励发展全科医疗服务，增加专科医疗等细分服务领域有效供给。
2023.2.23	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于进一步深化改革促进乡村医疗卫生体系健康发展的意见	鼓励社会力量办诊所、门诊部、民营医院等，为农民群众提供多元化医疗服务。

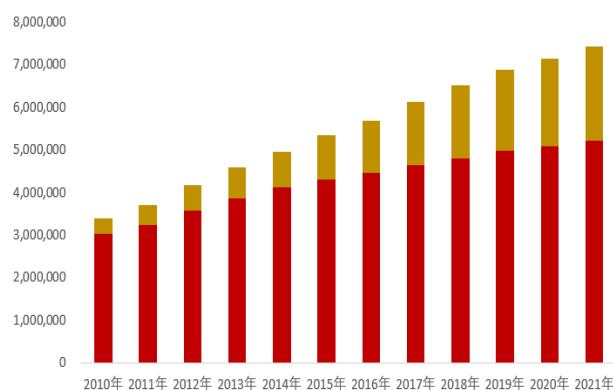
资料来源：相关部委官网，东莞证券研究所

我国社会办医快速发展。近年来，在国家多项政策的支持下，我国社会办医快速发展，医院数量、床位数、诊疗人次数、收入等均迅速增长，社会办医占总医疗服务市场的比重不断上升。2010-2021年，我国民营医院数量由7068家增长至24766家，年均复合增速约为12.1%；我国民营医院床位数由37.37万张增长至220.65万张，年均复合增速约为17.5%。同期公立医院数量和床位数年均复合增速分别为-1.4%和5.1%。民营眼科医院亦发展迅猛。2010-2021年，我国民营眼科医院数量由208家增长至1144家，年均复合增速约为16.8%；同期公立眼科医院数量年均复合增速约为0.6%。

图 24：我国公立医院与民营医院数量构成（个，%） 图 25：我国公立医院与民营医院床位数（张）



资料来源：wind，东莞证券研究所



资料来源：wind，东莞证券研究所

3. 投资策略

首次覆盖，给予公司“买入”评级。公司汇聚优秀眼科专家，眼科诊疗实力突出，具备成熟的“医教研”协同发展体系。短期有望受益于疫情防控放开，业绩有望持续回升；持续优化业务结构，盈利能力有望上升；持续加大在全国布局，中长期有望受益于国内眼科医疗服务市场扩容。预计公司2023-2024年每股收益分别为1.24元和1.59元，对应PE分别为65倍和50倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

表 6：公司盈利预测简表（2023/4/26）

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,233	4234	5,479	6970
营业总成本	2,538	3343	4,335	5536
营业成本	1,680	2,166	2,757	3,445
营业税金及附加	13	17	22	28
销售费用	402	572	767	1011
管理费用	363	508	685	906
财务费用	32	13	16	35
研发费用	49	68	88	112
公允价值变动净收益	7	0	0	0
资产减值损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	727	891	1138	1425
加：营业外收入	2	0	0	0
减：营业外支出	76	0	0	0
利润总额	654	891	1138	1425
减：所得税	146	200	256	321
净利润	508	690	882	1105
减：少数股东损益	(4)	(6)	(7)	(9)
归母公司所有者的净利润	512	696	889	1113
摊薄每股收益(元)	0.91	1.24	1.59	1.99
PE（倍）	87.70	64.51	50.49	40.31

数据来源：Wind，东莞证券研究所

4. 风险提示

（1）发生重大医疗纠纷和事故的风险。 医疗事故或纠纷，可能导致公司面临投诉、经济赔偿、行政处罚、刑事责任或法律诉讼，公司存在向客户或第三方赔偿的风险，且对公司声誉和品牌美誉度产生不利影响，进而会对公司的业务经营能力、经营业绩及财务状况产生不利影响。

（2）医保控费的风险。 2019-2022H1，公司通过医保结算的收入占主营业务收入的比重分别为 30.80%、27.76%、24.17%及 22.83%。在医保费用总量控制的背景下，若公司持续增加对医保收入的依赖或者无法顺利拓展其他非医保项目收入，则公司未来收入的稳定性和增长的可持续性预计将受到不利影响。

（3）市场竞争的风险。 随着眼科医疗市场规模不断扩大和国家出台鼓励性的政策导向，眼科医疗服务行业不断吸引更多的社会资本进入，现有眼科医疗机构的竞争意识和竞争能力也在逐步增强，这些因素都将使我国眼科医疗服务市场的竞争趋于激烈。若公司不能在日益激烈的市场竞争中继续保持或提升原有优势，公司未来的发展仍将面临一定的风险。

（4）专业医务人员流失的风险。若公司的医务人员，尤其是专业医务人员流向竞争对手，或无法为新设立的医院吸引足够数量的合格医务人员，则可能会对公司在该等区域经营能力和业绩造成不利影响。

（5）厦门眼科中心收入占比较高的风险。厦门大学附属厦门眼科中心单体收入占比较高。若厦门大学附属厦门眼科中心经营业绩受到影响，则可能会对公司整体业务、财务状况和经营业绩产生一定不利影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn