

23Q1 业绩超预期，看好全年业绩稳增长

普瑞眼科(301239)

事件概述

近期公司发布 2022 年年报&2023 年一季报，2022 年营收 17.26 亿元 (yoy+0.91%)，归母净利润 0.21 亿元 (-78.09%)，扣非归母净利润 0.19 亿元 (-78.36%)，扣非净利润率 1.10%；22Q4 单季度营收 2.93 亿元 (yoy-17.00%)，归母净利润-0.73 亿元 (yoy-200.49%)，扣非归母净利润-0.72 亿元。系疫情影响多地医院多次限流或停诊，影响患者就医；

2023Q1 实现营收 6.50 亿元 (+38.73%)，疫后诊疗需求快速恢复，业绩超我们预期，我们预计 23Q1 并表的东莞眼科医院贡献收入增速 10 个百分点；内生增长约为 28%；归母净利润 1.62 亿元 (+334.85%)，系 23Q1 公司完成了东莞医院并表确认了一次性投资收益。扣非归母净利润 0.71 亿元 (+92.30%)，扣非净利润率 10.9%，23Q1 公司费用率控制效果较好，销售费用率、管理费用率、财务费用率依次为 15.00%、11.79%、1.99%，分别同比减少 1.89、2.76、1.18 pp。

屈光、视光业务：顶住疫情压力保持快速增长。

1) 屈光：2022 年实现收入 9.71 亿元 (yoy+11.29%)，已成公司收入贡献最大业务项目，公司为打造屈光优势项目，实现全球主流屈光手术术式全覆盖，投入资金持续配置高精尖手术设备，叠加屈光手术市场渗透率逐步扩大，预计未来保持快速增长趋势。

2) 视光：2022 年实现收入 2.60 亿元 (yoy-5.83%)，依托总部儿童眼病与视光事业部，视光业务为公司未来重点发展方向之一，并从美国引进陆燕博士担任技术总监。公司全面推广第五代全数字化和智能化角膜塑形镜验配技术，有望带来业绩复苏。屈光和视光收入总占比为 71.31%

白内障和综合眼病项目：22 年受疫情影响业绩出现下滑

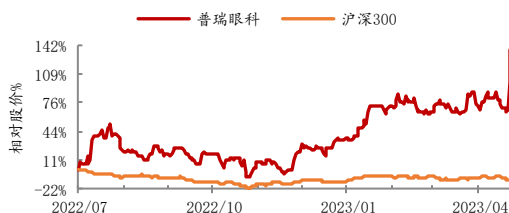
1) 白内障：2022 年实现收入 2.49 亿元 (yoy-13.04%)，系疫情影响患者正常诊疗；公司推广多功能人工晶状体及高端手术方式，并已从复明性白内障手术转型为高端趋光性白内障手术，随着人口老龄化程度加深，白内障市场需求扩大，叠加疫情影响基本消除，未来有望重回快速增长。

2) 综合眼病：2022 年实现收入 2.33 亿元 (yoy-12.65%)，受疫情影响较大。

业绩预测及投资建议

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	134.44
股票代码：	301239
52 周最高价/最低价：	135.0/47.42
总市值(亿)	201.15
自由流通市值(亿)	50.29
自由流通股数(百万)	37.40



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

相关研究

1. 【华西医药】普瑞眼科(301239)深度报告：核心布局省会直辖优质城市，扩张步伐持续推进
2023.03.09

截至 2022 年，公司已运营 24 家连锁眼科专科医院，覆盖全国所有直辖市及 10 余个省会城市。2022 年公司在昆明、合肥、南昌、广州和南宁新开诊 5 家医院，过去三年内新开诊医院将成为未来公司内生增长主要动力，2023 年预计会有更多新院开业。因 23Q1 公司完成东莞医院并表确认了一次性投资收益，我们调整盈利预测，预计公司 2023-2024 年营收分别为 25.7、32.2 亿元（原值为 24.5/30.9 亿元），对应增速分别为 49%、25%；归母净利润为 2.4、2.1 亿元（原值为 1.5/2.0 亿元），对应增速分别为 1073%、-13%，EPS 为 1.6、1.4 元（原值为 1.0/1.4 元）；2025 年收入为 40.1 亿元，归母净利润为 2.8 亿元，EPS 为 1.9 元，对应 2023 年 5 月 4 日 134.44 元/股收盘价，PE 分别为 84/97/72X；维持“增持”评级。

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；新冠疫情持续反复导致业绩不及预期风险；行业政策风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,710	1,726	2,574	3,215	4,011
YoY (%)	25.5%	0.9%	49.2%	24.9%	24.8%
归母净利润(百万元)	94	21	241	208	278
YoY (%)	-13.8%	-78.1%	1070.7%	-13.5%	33.4%
毛利率 (%)	43.4%	41.7%	42.7%	43.2%	43.6%
每股收益 (元)	0.84	0.16	1.61	1.39	1.86
ROE	9.9%	1.0%	10.4%	8.3%	10.0%
市盈率	160.05	840.25	83.54	96.52	72.33

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,726	2,574	3,215	4,011	净利润	21	241	208	278
YoY(%)	0.9%	49.2%	24.9%	24.8%	折旧和摊销	267	190	224	199
营业成本	1,007	1,474	1,827	2,262	营运资金变动	-14	47	62	78
营业税金及附加	3	4	6	7	经营活动现金流	319	453	547	605
销售费用	344	368	531	642	资本开支	-327	-849	-749	-590
管理费用	270	309	392	481	投资	-294	-80	-60	-73
财务费用	48	50	61	68	投资活动现金流	-602	-834	-787	-634
研发费用	7	10	11	15	股权募资	1,152	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0	债务募资	89	100	66	65
投资收益	15	95	23	29	筹资活动现金流	1,038	35	-4	-8
营业利润	68	472	434	594	现金净流量	755	-346	-244	-38
营业外收支	-8	-7	-7	-7					
利润总额	59	465	428	587	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	39	224	219	309	成长能力				
净利润	21	241	208	278	营业收入增长率	0.9%	49.2%	24.9%	24.8%
归属于母公司净利润	21	241	208	278	净利润增长率	-78.1%	1070.7%	-13.5%	33.4%
YoY(%)	-78.1%	1070.7%	-13.5%	33.4%	盈利能力				
每股收益	0.16	1.61	1.39	1.86	毛利率	41.7%	42.7%	43.2%	43.6%
					净利率	1.2%	9.4%	6.5%	6.9%
					总资产收益率 ROA	0.6%	5.7%	4.6%	5.5%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	1.0%	10.4%	8.3%	10.0%
货币资金	926	580	337	299	偿债能力				
预付款项	10	19	22	27	流动比率	2.04	1.13	0.74	0.65
存货	108	154	160	217	速动比率	1.80	0.90	0.53	0.43
其他流动资产	144	211	204	259	现金比率	1.59	0.68	0.34	0.24
流动资产合计	1,188	965	723	803	资产负债率	43.8%	44.9%	44.4%	44.8%
长期股权投资	267	347	407	481	经营效率				
固定资产	392	551	642	681	总资产周转率	0.57	0.65	0.74	0.84
无形资产	10	14	17	19	每股指标 (元)				
非流动资产合计	2,489	3,223	3,802	4,261	每股收益	0.16	1.61	1.39	1.86
资产合计	3,677	4,188	4,525	5,064	每股净资产	13.82	15.43	16.82	18.68
短期借款	103	203	268	333	每股经营现金流	2.13	3.03	3.66	4.04
应付账款及票据	190	288	304	434	每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	289	362	409	475	估值分析				
流动负债合计	582	853	981	1,242	PE	840.25	83.54	96.52	72.33
长期借款	89	89	89	89	PB	5.11	8.71	7.99	7.20
其他长期负债	939	939	939	939					
非流动负债合计	1,027	1,027	1,027	1,027					
负债合计	1,609	1,880	2,009	2,269					
股本	150	150	150	150					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,068	2,308	2,517	2,795					
负债和股东权益合计	3,677	4,188	4,525	5,064					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

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。