下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

医疗服务 2026 年 09 月 04 日

爱尔眼科（300015）2026 年中报点评

业绩短期承压，全球化与 AI 赋能开启新篇章

推荐（维持）

目标价：11.2 元

当前价：8.27 元

事项：

- 公司发布 2026 年中报。报告期内实现营收 119.46 亿元（+3.81%），归母净利润 13.57 亿元（-33.83%），扣非归母净利润 15.15 亿元（-25.75%）。单 Q2 公司实现收入约 55.49 亿元，归母净利润约 1.76 亿元。报告期内实现门诊量 1,001.95 万人次（+8.34%），手术量 88.87 万例（+1.11%）。业绩短期承压主要受所得税补缴及营业外支出增加等一次性因素影响。

评论：

- **门诊量手术量持续增长，毛利率受会计政策调整与新院爬坡影响短期承压。**2026H1 整体毛利率为 46.07%（仅统计占公司利润 10%以上的产品或服务情况），同比下降 2.43pct，主要系自 2026 年 1 月 1 日起医疗设备维保维修费计入营业成本（会计政策调整），以及新建/迁址的大体量医院（如北京、深圳、广州、贵州等）前期折旧摊销增加所致。此外，部分新收购医院毛利率相对较低也对整体毛利率形成一定影响。随着新院运营逐步成熟、规模效应释放及业务结构持续优化，以上影响预计将逐渐淡化。
- **屈光视光业务保持稳健增长，白内障业务表现平稳。**2026H1 公司屈光业务营收 49.09 亿元（+6.32%），视光业务营收 28.90 亿元（+6.25%），白内障业务营收 17.85 亿元（+0.25%）。业绩增长得益于：①技术迭代升级，有效应对价格竞争：公司成为 SMILE Pro 全飞秒技术全球装机量最大、手术量最多的医疗机构，并完成全国首批万视安®Ultra-EDoF 人工晶状体植入手术，推动屈光业务客单价稳步提升。②完善医疗网络，扩大患者覆盖：公司境内医院达 390 家，门诊部/诊所 281 家，境外已布局 185 家眼科中心及诊所，并通过收购巴西最大眼科集团将全球化版图延伸至南美洲。③顺应医保改革，把握市场变化：公司积极应对高值耗材集采和医保支付改革，AI 病历智能质控系统上线，推广屈光性白内障手术和多焦晶体应用，满足患者多层次需求。④普及近视防控，深化视光服务：公司关注小儿眼病、视觉训练等多样化项目，新增“AI 视训智能体”上线，进一步深化视光服务能力。
- **AI 赋能持续深化，组织管理优化，股东回报积极。**2026H1 公司搭建“关键基础能力建设—大数据治理—智能模型开发—大网络连接—智能体应用”五位一体 AI 发展体系，累计立项 12 个 AI 眼科智能体开发项目、上线 10 款产品，并迭代升级 AierGPT 底层技术，已建成 90 个眼科专病库。全球化布局取得新进展，正式递交港股上市申请，有望成为首家“A+H”双资本平台眼科医院集团，并公告对巴西最大眼科集团的收购事项，提升全球化资源配置能力。公司持续推进“1+8+N”战略落地与组织管理优化，“30 分钟就诊率”达 76.09%，“2 小时完诊率”达 76.64%。2025 年度共计现金分红超 16.7 亿元，分红总额再创历史新高，积极回馈股东。
- **投资建议：**根据公司 2026 年中报及最新经营情况，我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 244.35 亿元、268.29 亿元和 293.75 亿元，同比增长 9.3%、9.8%和 9.5%；归母净利润分别为 34.63 亿元、41.20 亿元和 47.34 亿元，同比增长 6.9%、19.0%和 14.9%。参考可比公司及公司历史估值，并考虑公司在眼科医疗服务领域的龙头地位，给予公司 2026 年 30 倍目标 PE，对应目标价 11.2 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、屈光手术价格战风险。2、新建医院净利润波动风险。3、行业竞争加剧风险。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	22,353	24,435	26,829	29,375
同比增速(%)	6.5%	9.3%	9.8%	9.5%
归母净利润(百万)	3,240	3,463	4,120	4,734
同比增速(%)	-8.9%	6.9%	19.0%	14.9%
每股盈利(元)	0.35	0.37	0.44	0.51
市盈率(倍)	24	22	19	16
市净率(倍)	3.5	3.1	2.8	2.5

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 9 月 3 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：王宏雨

邮箱：wanghongyu@hcyjs.com

执业编号：S0360523080006

公司基本数据

总股本(万股)	929,956.47
已上市流通股(万股)	795,789.23
总市值(亿元)	769.07
流通市值(亿元)	658.12
资产负债率(%)	32.56
每股净资产(元)	2.47
12 个月内最高/最低价	13.12/8.00

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《爱尔眼科（300015）2025 年中报点评：业绩符合预期，长期发展向好》

2025-08-31

《爱尔眼科（300015）2024 年半年报点评：半年报符合预期，看好公司长远发展》

2024-08-26

《爱尔眼科（300015）2023 年报和 2024 年一季报点评：业绩符合预期，看好公司长远发展》

2024-05-15

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,295	6,124	8,162	10,870
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,849	2,254	2,435	2,648
预付账款	216	174	200	227
存货	981	1,153	1,256	1,358
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,741	1,617	1,680	1,781
流动资产合计	10,083	11,322	13,733	16,884
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	110	110	110	110
固定资产	6,537	7,223	8,079	8,249
在建工程	358	458	304	804
无形资产	1,028	1,037	1,067	1,060
其他非流动资产	18,561	18,851	19,160	19,280
非流动资产合计	26,593	27,679	28,719	29,503
资产合计	**36,676**	**39,001**	**42,453**	**46,387**
短期借款	1,527	756	372	0
应付票据	72	60	83	89
应付账款	2,022	2,191	2,370	2,560
预收款项	0	0	0	0
合同负债	210	229	252	275
其他应付款	1,244	1,244	1,244	1,244
一年内到期的非流动负债	835	835	835	835
其他流动负债	2,233	2,331	2,492	2,646
流动负债合计	8,142	7,646	7,648	7,649
长期借款	140	254	370	490
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	4,996	4,996	4,996	4,996
非流动负债合计	5,135	5,250	5,366	5,486
负债合计	**13,278**	**12,896**	**13,013**	**13,134**
归属母公司所有者权益	21,974	24,510	27,637	31,190
少数股东权益	1,425	1,595	1,802	2,063
所有者权益合计	**23,398**	**26,105**	**29,439**	**33,253**
负债和股东权益	**36,676**	**39,001**	**42,453**	**46,387**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**5,973**	**5,335**	**6,214**	**7,024**
现金收益	4,522	5,644	6,375	7,267
存货影响	5	-172	-103	-102
经营性应收影响	226	-206	-49	-83
经营性应付影响	326	157	202	195
其他影响	895	-88	-210	-253
投资活动现金流	**-3,096**	**-2,631**	**-2,735**	**-2,674**
资本支出	-2,893	-2,455	-2,542	-2,679
股权投资	-110	0	0	0
其他长期资产变化	-93	-176	-194	5
融资活动现金流	**-2,952**	**-1,875**	**-1,441**	**-1,642**
借款增加	243	-657	-268	-252
股利及利息支付	-1,740	-1,274	-1,485	-1,683
股东融资	49	49	49	49
其他影响	-1,505	6	263	243

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**22,353**	**24,435**	**26,829**	**29,375**
营业成本	11,822	12,999	14,273	15,510
税金及附加	53	65	71	80
销售费用	2,145	2,346	2,522	2,673
管理费用	3,213	2,810	3,354	3,672
研发费用	302	342	349	382
财务费用	176	272	149	177
信用减值损失	-145	-145	-145	-145
资产减值损失	-157	-157	-157	-157
公允价值变动收益	98	98	98	98
投资收益	75	75	75	75
其他收益	80	50	50	50
营业利润	**4,603**	**5,531**	**6,044**	**6,813**
营业外收入	20	20	20	20
营业外支出	198	330	190	190
利润总额	**4,425**	**5,221**	**5,873**	**6,642**
所得税	952	1,509	1,457	1,568
净利润	**3,473**	**3,712**	**4,417**	**5,075**
少数股东损益	233	249	296	340
归属母公司净利润	**3,240**	**3,463**	**4,120**	**4,734**
NOPLAT	3,611	3,906	4,528	5,210
EPS(摊薄)（元）	0.35	0.37	0.44	0.51

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	6.5%	9.3%	9.8%	9.5%
EBIT 增长率	-4.3%	19.4%	9.6%	13.2%
归母净利润增长率	-8.9%	6.9%	19.0%	14.9%
获利能力				
毛利率	47.1%	46.8%	46.8%	47.2%
净利率	15.5%	15.2%	16.5%	17.3%
ROE	14.7%	14.1%	14.9%	15.2%
ROIC	33.6%	35.7%	32.0%	30.5%
偿债能力				
资产负债率	36.2%	33.1%	30.7%	28.3%
债务权益比	32.0%	26.2%	22.3%	19.0%
流动比率	1.2	1.5	1.8	2.2
速动比率	1.1	1.3	1.6	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	31	30	31	31
应付账款周转天数	61	58	58	57
存货周转天数	30	30	30	30
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.37	0.44	0.51
每股经营现金流	0.64	0.57	0.67	0.76
每股净资产	2.36	2.64	2.97	3.35
估值比率				
P/E	24	22	19	16
P/B	3.5	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	15	11	10	9

资料来源：公司公告，华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

医药组团队介绍

研究所所长助理、首席分析师：郑辰

复旦大学金融学硕士，2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名，2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

联席首席分析师：刘浩

中科院有机化学博士，2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名，2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

医疗器械组组长、资深分析师：李婵娟

上海交通大学会计学硕士，2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名，2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名

中药和流通组组长、高级分析师：高初蕾

中国科学院理学博士，2024 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

药品产业链和医疗服务小组组长、高级分析师：王宏雨

复旦大学金融硕士，2023 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

高级分析师：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

分析师：张良龙

复旦大学生物化学与分子生物学硕士，2023 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

分析师：陈俊威

悉尼大学会计学和商业分析硕士，2023 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

助理研究员：段江瑶

伦敦大学学院细胞生物学硕士，2024 年加入华创证券研究所。2024 年证券时报 新财富最佳分析师第五名，2025 年证券时报 新财富最佳分析师第四名。

助理研究员：苍泓宇

清华大学金融硕士，2026 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。



华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522