下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　医疗服务

补缴税款影响短期利润，筹备H股上市加强国际化

爱尔眼科(300015.SZ)

维持　　买入

袁清慧
SAC 编号:S1440520030001
SFC 编号:BPW879
王在存
SAC 编号:S1440521070003
SFC 编号:BVA292
吴严
SAC 编号:S1440524060003
刘慧彬
SAC 编号:S1440523050001
SFC 编号: BXF087
华冉
SAC 编号:S1440525100002
贺菊颖
SAC 编号:S1440517050001
SFC 编号:ASZ591

发布日期：　2026 年 09 月 30 日

当前股价：　7.98 元

核心观点

公司 2026 年中报收入增速符合我们此前发布的前瞻报告预期，Q2 一次性补缴税款等影响当期利润。展望 2026 年下半年，公司正在筹备 H 股上市、推进巴西眼科集团并购，公司的资金实力和国际资本市场影响力将会得到进一步提升，推动公司国际化战略升级。国内业务方面，多重积极因素将于 2026 年持续释放：一是屈光业务新术式渗透率有望继续提升，带动公司整体收入增长、毛利率回升；二是 DRG/DIP 对白内障、综合眼病等业务的毛利率影响边际减弱；三是老视门诊、干眼治疗等新业务持续增长，有望成为未来公司业务增长新引擎。

事件

公司发布 2026 年半年度报告

公司 2026 年上半年实现收入 119.46 亿元，同比+3.81%；实现归母净利润 13.57 亿元，同比-33.83%；扣非归母净利润 15.15 亿元，同比-25.75%。公司计划不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

其中 26Q2 公司实现收入 55.50 亿元，同比+1.24%;归母净利润 1.77 亿元，同比-82.38%;扣非归母净利润 3.39 亿元，同比-65.43%。

简评

26Q2 收入符合我们此前发布的前瞻报告预期

公司 2026 年上半年实现收入 119.46 亿元（同比+3.81%），归母净利润 13.57 亿元（同比-33.83%），扣非归母净利润 15.15 亿元（同比-25.75%）。收入端保持稳健增长、符合我们此前发布的前瞻预期，利润端下滑较多主要系报告期内公司自查补缴往期税金及滞纳金所致，该一次性因素对利润产生较大影响。26Q2 公司自查补缴往期税金 3.48 亿元、滞纳金 1.76 亿元，并根据自查情况需增加 2025 年度企业所得税汇算清缴纳税申报金额 2.32 亿元。若剔除该影响，公司上半年归母净利润 21.13 亿元（同比+3.03%），扣非归母净利润 20.95 亿元（同比+2.68%）。

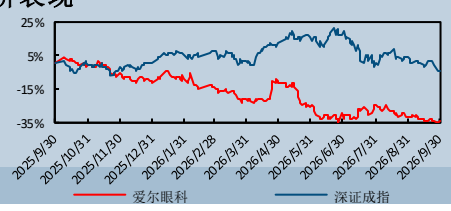
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-3.27/-0.49	-6.17/-0.48	-34.58/-34.06

12 月最高/最低价（元）	12.54/7.85
总股本（万股）	929,956.47
流通 A 股（万股）	795,789.23
总市值（亿元）	742.11
流通市值（亿元）	635.04
近 3 月日均成交量（万）	7383.48
主要股东	
爱尔医疗投资集团有限公司	34.34%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

核心业务稳健增长，运营效率持续提升

2026 年上半年公司实现门诊量 1001.95 万人次，同比增长 8.34%；手术量 88.87 万例，同比增长 1.11%。分业务来看，屈光项目收入 49.09 亿元，同比+6.32%；视光服务项目收入 28.90 亿元，同比+6.25%，消费类业务延续良好增长态势；白内障项目收入 17.85 亿元，同比+0.25%，企稳回升；眼前段项目收入 10.65 亿元，同比+3.37%；眼后段项目收入 7.98 亿元，同比+1.64%。分地区来看，2026H1 公司境外收入约为 15.91 亿元，占比约为 13.32%，同比略有提升。

运营效率持续提升，各项财务指标健康

2026 年上半年公司整体毛利率为 46.12%，同比下降 2.44pct，主要系主要系伴随业务规模扩张，医疗耗材耗用同步提升、医疗人工成本增加，以及公司自本年 1 月 1 日起将医疗设备维保维修费计入营业成本所致。 公司运营效率持续提升，2026H1 销售费用率为 8.93%，同比下降 0.22pct；管理费用率 10.97%，同比下降 2.58pct，主要系公司加强费用管控，以及冲回前期计提的股权激励费用 1.08 亿元；研发费用率 1.02%，同比下降 0.35pct；财务费用费率 1.36%，同比提升 0.94pct，主要系汇率波动带来的汇兑损益变动所致。

截至 2026 年上半年末，公司商誉账面价值 94.03 亿元，较年初的 94.86 亿元略有下降；资产负债率为 32.56%，较年初的 36.20%有所降低，财务杠杆保持在合理水平。公司 2026 年上半年实现经营活动产生的现金流量净额 29.23 亿元，同比下降 14.10%，主要系本期因自查补缴企业所得税导致税费支出增加所致。

展望 2026H2，公司筹备 H 股上市有助于国际化扩张升级，国内业务增长有望持续向好

战略布局上，公司持续推进"1+8+N"网络深化与国际化扩张。截至 2026 年 6 月 30 日，公司拥有境内医院 390 家、门诊部/诊所 281 家；境外已布局 185 家眼科中心及诊所。展望 2026 年下半年，公司积极筹备 H 股上市，推进收购巴西最大的眼科集团项目，未来公司海外收入占比有望逐步提升，海外业务有望成为公司增长新引擎。

国内业务增长方面，多重积极因素将于 2026 年下半年持续释放：一是屈光业务新术式渗透率有望继续提升，带动公司整体收入增长；二是 DRG/DIP 对白内障等业务的影响边际收窄，业务已现企稳迹象；三是老视门诊、干眼治疗等新业务持续增长，有望成为未来公司业务增长新引擎。预计 2026 年下半年公司收入端增速延续上半年趋势，利润端一次性影响消除，增速预计与收入端保持一致。

盈利预测与估值

我们预测 2026-2028 年，公司营收分别为 233、246、258 亿元，分别同比增加 4.27%、5.34%、5.15%；归母净利润分别为 27.2、37.5、40.1 亿元，分别同比-15.97%、+37.88%、+6.72%，2026 年一次性补缴税款导致 2026-2027 年两年的利润增速波动较大。以 2026 年 9 月 30 日收盘价计算，2026-2028 年 PE 分别为 27、20、19。维持“买入”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1:财务摘要

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,983	22,353	23,307	24,551	25,814
YoY(%)	3.02	6.53	4.27	5.34	5.15
归母净利润(百万元)	3,556	3,240	2,723	3,754	4,007
YoY(%)	5.87	-8.88	-15.97	37.88	6.72
毛利率(%)	48.12	47.11	45.40	45.85	45.68
净利率(%)	16.95	14.50	11.68	15.29	15.52
ROE(%)	17.17	14.75	11.50	14.42	14.04
EPS(摊薄/元)	0.38	0.35	0.29	0.40	0.43
P/E(倍)	20.87	22.90	27.26	19.77	18.52

资料来源：iFind，中信建投证券

风险分析

1）医疗事故风险：在临床医学上，由于存在着医学认知局限、患者个体差异、疾病情况不同、医生水平差异、医院条件限制等诸多因素的影响，各类诊疗行为客观上存在着程度不一的风险，医疗事故和差错无法完全杜绝。眼球的结构精细，组织脆弱，并且眼科手术质量的好坏将受到医师水平差异、患者个体的身体和心理差异、诊疗设备、质量控制水平等多种因素的影响，因此眼科医疗机构不可避免地存在一定的医疗风险。医疗事故的发生可能会对公司的品牌和经营造成较大的负面影响。

2）人力资源储备不足风险：眼科医疗服务是技术密集型行业，高素质的技术人才和管理人才对医疗机构的发展起着非常重要的作用。伴随着公司医疗规模的快速扩张，公司的组织结构和管理体系也趋于复杂化，对公司诊疗水平、管控能力、服务质量等提出了更高要求，能否吸引、培养、用好高素质的技术人才和管理人才，是影响公司未来发展的关键性因素。虽然公司在前期已经为后续的发展进行了相应的人才储备，但如果公司不能持续吸引足够的技术人才和管理人才，且不能在人才培养和激励方面继续进行机制创新，公司仍将在发展过程中面临人才短缺风险。

3）公共关系危机风险：公共关系危机是指危及企业形象的突发性、灾难性事故或事件，具有意外性、聚焦性、破坏性、紧迫性等特点。公共关系危机可能给企业带来较大损失，严重破坏企业形象，甚至使企业陷入困境。在互联网、微博、微信等自媒体、新媒体高度发达的今天，某些个体事件可能会被迅速放大或演化为行业性事件，公司可能因此而受到波及或影响。

4）国际化风险：公司国际化战略存在不确定性，海外各国医疗监管、劳动法规存在差异，跨国机构整合难度较大；海外并购或形成商誉，若标的经营不及预期存在商誉减值风险，叠加汇率波动、当地市场竞争加剧，拖累海外业务盈利水平。

5）商誉减值风险：公司在投资并购过程中，将产生一定金额的商誉资产。根据《企业会计准则》规定，商誉在未来每年年度终了进行减值测试。如果并购的标的资产经营状况未达预期，则存在商誉减值风险，从而对上市公司损益造成不利影响。

6）医院运营风险：医院日常经营存在医疗安全、医疗质量、医保基金合规使用等相关风险；若合规性管控不足，存在医疗反腐和医保飞行检查力度加大背景下的合规性风险。

7）以上部分风险具有不可预测性（如医疗政策风险、公司改变经营计划等），我们的盈利预测因此有一定不达预期的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：财务报表预测

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**9,666.11**	**10,082.51**	**9,810.45**	**12,082.86**	**14,583.15**
现金	5,364.11	5,295.33	4,816.73	6,888.58	9,172.13
应收票据及应收账款合计	1,993.03	1,848.94	2,105.00	2,217.35	2,331.44
其他应收款	301.36	524.56	387.39	408.06	429.06
预付账款	140.92	216.16	170.83	179.95	189.21
存货	985.49	980.79	1,116.77	1,166.74	1,230.54
其他流动资产	881.19	1,216.74	1,213.73	1,222.19	1,230.77
非流动资产	**23,589.20**	**26,593.48**	**26,104.12**	**25,680.76**	**25,337.36**
长期投资	0.00	109.76	109.87	109.98	110.10
固定资产	9,939.62	11,424.83	11,421.72	11,484.61	11,627.45
无形资产	860.59	1,027.75	890.60	753.45	616.31
其他非流动资产	12,789.00	14,031.15	13,681.93	13,332.72	12,983.50
资产总计	**33,255.31**	**36,675.99**	**35,914.57**	**37,763.63**	**39,920.51**
流动负债	**6,664.63**	**8,142.31**	**6,554.44**	**6,824.70**	**7,193.15**
短期借款	1,450.29	1,527.49	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	2,040.42	2,094.03	2,338.74	2,443.39	2,577.00
其他流动负债	3,173.92	4,520.79	4,215.69	4,381.31	4,616.16
非流动负债	**4,778.67**	**5,135.32**	**4,064.24**	**3,026.68**	**2,022.80**
长期借款	4,565.29	4,855.03	3,783.95	2,746.39	1,742.51
其他非流动负债	213.38	280.29	280.29	280.29	280.29
负债合计	**11,443.29**	**13,277.63**	**10,618.68**	**9,851.38**	**9,215.96**
少数股东权益	1,097.42	1,424.69	1,615.57	1,878.76	2,159.65
股本	9,327.01	9,325.40	9,325.40	9,325.40	9,325.40
资本公积	967.03	727.28	727.28	727.28	727.28
留存收益	10,420.54	11,920.99	13,627.64	15,980.81	18,492.23
归属母公司股东权益	20,714.59	21,973.67	23,680.32	26,033.49	28,544.90
负债和股东权益	**33,255.31**	**36,675.99**	**35,914.57**	**37,763.63**	**39,920.51**

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**5,629.99**	**6,829.26**	**3,695.38**	**5,061.46**	**5,379.63**
净利润	3,736.13	3,473.22	2,913.57	4,017.31	4,287.47
折旧摊销	2,695.24	3,091.78	918.88	938.77	961.88
财务费用	214.30	176.00	225.02	137.88	80.75
投资损失	-213.22	-75.14	-111.63	-111.63	-111.63
营运资金变动	-1,003.73	-121.14	-266.91	69.69	151.72
其他经营现金流	201.28	284.55	16.44	9.44	9.44
投资活动现金流	**-2,848.19**	**-3,095.92**	**-334.34**	**-413.22**	**-516.28**

下载日志已记录，仅供内部参考

资本支出	1,785.72	2,025.73	429.42	515.30	618.36
长期投资	-1,236.90	-1,064.64	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-3,397.01	-4,057.02	-763.76	-928.52	-1,134.64
筹资活动现金流	**-2,733.87**	**-2,951.93**	**-3,839.64**	**-2,576.39**	**-2,579.79**
短期借款	599.93	77.20	-1,527.49	0.00	0.00
长期借款	583.66	289.74	-1,071.08	-1,037.56	-1,003.88
其他筹资现金流	-3,917.46	-3,318.87	-1,241.07	-1,538.83	-1,575.91
现金净增加额	**24.49**	**775.43**	**-478.60**	**2,071.85**	**2,283.55**

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**20,982.89**	**22,352.60**	**23,307.01**	**24,550.94**	**25,814.21**
营业成本	10,886.55	11,821.51	12,726.13	13,295.54	14,022.58
营业税金及附加	66.73	52.99	61.67	64.97	68.31
销售费用	2,151.67	2,145.34	2,246.26	2,378.42	2,498.22
管理费用	2,989.06	3,212.81	3,241.54	2,828.27	2,898.94
研发费用	320.63	302.48	327.05	356.78	388.05
财务费用	214.30	176.00	225.02	137.88	80.75
资产减值损失	-187.76	-157.14	-270.46	-284.89	-299.55
信用减值损失	-112.11	-144.51	-134.16	-141.32	-148.59
其他收益	218.94	80.01	173.33	173.33	173.33
公允价值变动收益	334.40	98.29	0.00	0.00	0.00
投资净收益	213.22	75.14	111.63	111.63	111.63
资产处置收益	4.27	9.82	9.82	9.82	9.82
营业利润	**4,824.92**	**4,603.09**	**4,369.49**	**5,357.65**	**5,704.00**
营业外收入	22.02	19.74	17.93	17.93	17.93
营业外支出	252.66	197.70	225.18	225.18	225.18
利润总额	4,594.28	4,425.14	4,162.25	5,150.40	5,496.75
所得税	858.15	951.92	1,248.67	1,133.09	1,209.29
净利润	**3,736.13**	**3,473.22**	**2,913.57**	**4,017.31**	**4,287.47**
少数股东损益	180.07	232.96	190.88	263.19	280.89
归属母公司净利润	**3,556.06**	**3,240.26**	**2,722.69**	**3,754.12**	**4,006.58**
EBITDA	7,503.82	7,692.91	5,306.15	6,227.05	6,539.38
EPS（元）	0.38	0.35	0.29	0.40	0.43

资料来源：iFind，中信建投

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

吴严

中信建投医药分析师，复旦大学保险学硕士，华东理工大学学士。主要负责医疗服务、医疗器械行业研究。

刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

华冉

医疗器械与服务团队分析师，清华大学公共管理博士，覆盖家用器械、低值耗材、医疗服务行业和脑机接口、AI 医疗板块。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk