

从财报角度看眼科公司成长路径 (更新至2024Q3)

西南证券研究院
2025年3月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxu@swsc.com.cn

分析师：汪翌雯
执业证号：S1250522120002
邮箱：wangyw@swsc.com.cn

投资要点

□ 行业：眼科医疗服务市场规模持续增长

- 眼科医疗行业维持双位数增长。中国眼科医疗服务市场的行业规模从2015年507.1亿增长至2024年的2231亿元，持续维持增长。其中，根据2023年数据，民营医院同比增长率达31%，公立医院同比增长率达10%，预计2025年中国眼科医疗服务市场规模达到2521.5亿元，2020-2025年年复合增长率为16.0%，中国眼科医疗市场持续扩容确定性高。

□ 业务：屈光量价齐升、白内障人工晶体量增价降

- 屈光量价齐升、仪器推动全飞秒占比提升。根据各公司招股书披露数据，屈光项目实现量价齐升，华夏眼科屈光手术平均客单价从2019年的8680.7元/眼提升至2021年的8922.5元/眼，中高端术式占比由2019年的54.6%提升至2021年的65.6%。2024年引入蔡司全飞秒4.0上线，产品定价为18000元/眼，预计2025年年中上线max800，定价25000元/眼+，随着中高端术式结构提升，产品迭代，我们认为屈光整体均价有望提升；
- ✓ 白内障量涨价跌。手术方面，各公司推进中高端晶体放量，使患者从“看得见”向“看的好”转变，根据招股书，以普瑞眼科为例，白内障平均客单价由6502.2元/眼提升至8043.9元/眼，中高端术式占比由2019年的72%提升至2021年的74.5%。2024年5月，白内障集采落地，我们预期手术端价格下降30-40%，但量来看渗透率有望提升。

□ 公司：一超多强格局形成，扩张下沉各显神通

- ✓ 爱尔眼科国内覆盖体系完善，海外扩张持续进行，产业并购基金内医院储备丰富，业绩确定性高；
- ✓ 普瑞眼科国内覆盖广泛，省会城市扩张战略利于高屋建瓴地在省内打造品牌，目前已有兰州、昆明、乌鲁木齐等标杆医院，但由于部分门店亏损影响，2024年前三季度净利率均1.1%以上；
- ✓ 华夏眼科省内基本盘稳固，省外扩张已见成效，未来将持续进行省内视光“1+N”下沉及省外扩张，增厚公司业绩；
- ✓ 何氏眼科扎根辽宁，省内三级诊疗网络完善，目前省外扩张持续推进；
- ✓ 朝聚眼科在内蒙拥有强大品牌力，目前在江苏、浙江等省份持续扩张。

□ 相关标的

- ✓ 关注眼科行业相关公司如爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、欧普康视、爱博医疗等。

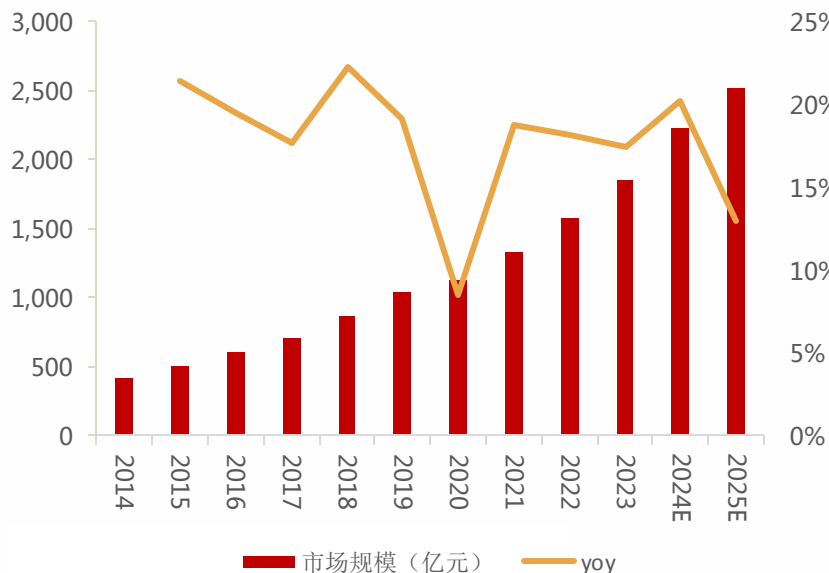
□ 风险提示

- ✓ 行业竞争加剧风险，医疗事故风险，政策风险等。

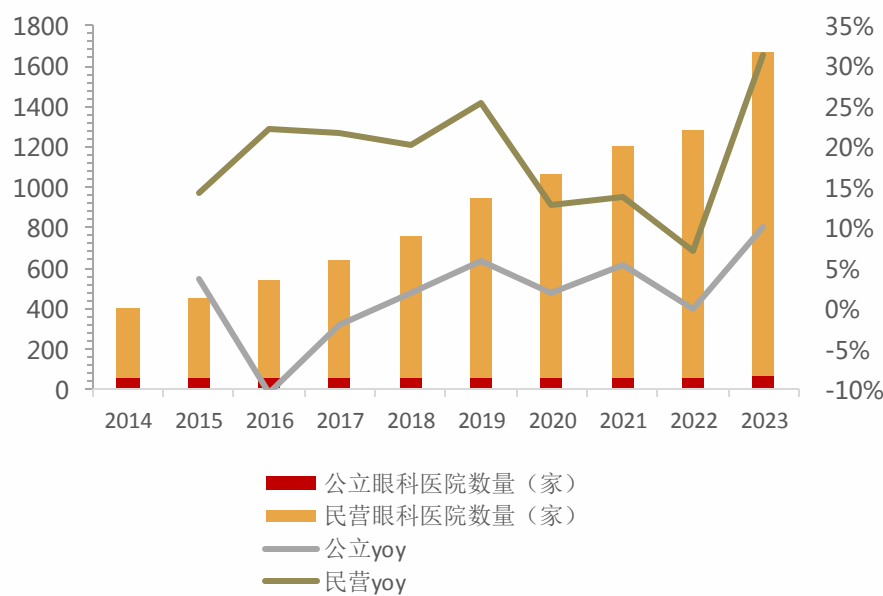
眼科市场规模超千亿，各项目均衡发展

□ **眼科医疗行业稳定增长。**根据中国卫生健康年鉴数据测算，中国眼科医疗服务市场的行业规模从2015年507.1亿增长至2024年的2231亿元，持续稳定增长。其中，根据2023年数据，民营医院年同比增长率达31%，公立医院同比增长率达10%。随着现代工作、学习、娱乐用眼强度大幅增加，老龄化进程不断加速，预计2025年中国眼科医疗服务市场规模达到2521.5亿元，2020-2025年复合增长率为16.0%，中国眼科医疗市场持续扩容确定性高。

2014-2025E眼科医疗市场规模及预测



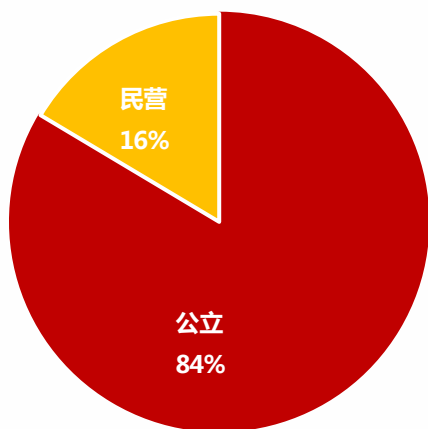
2014-2023年我国眼科医院数量及增速



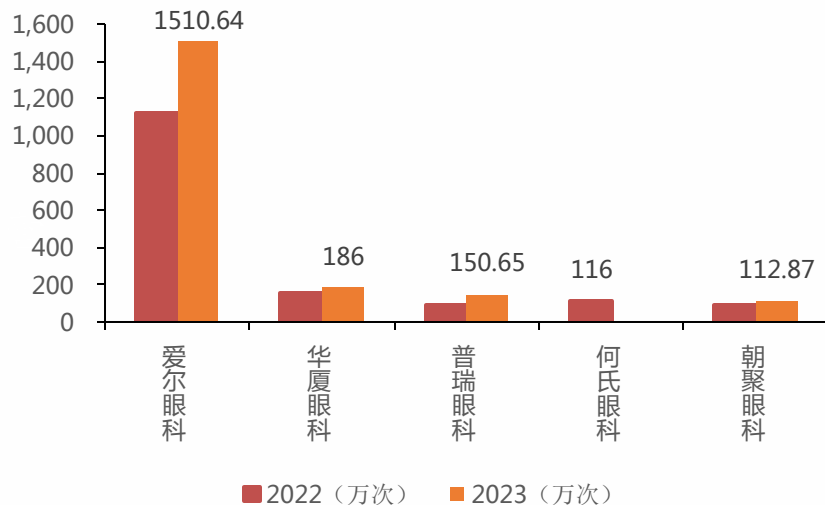
眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

- 民营方面爱尔眼科龙头优势明显、普瑞门诊量维度增速较高。从门诊量角度来看，仍以公立为主。民营眼科服务市场中，2023年爱尔眼科、华厦眼科、普瑞眼科、朝聚眼科的年门诊量分别为1510.6、186、150.7、112.9万人次，从增速来看普瑞yoy+54%、爱尔yoy+34%。何氏眼科未披露2023年情况，但其2022年年门诊量为116万人次、且2023年收入端实现正增长预计2023年门诊量亦有小幅提升。爱尔眼科以门诊量衡量的民营市场份额远超其它机构，处于绝对优势地位，其余民营眼科机构的市场份额相对分散，因此我国民营眼科服务市场呈现出“1绝对龙头+X其余玩家”的竞争格局。

2023年全国医疗卫生门诊人次（公立vs民营）



2022/2023年我国眼科门诊量情况



眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

- **一超多强格局形成，规模效应影响盈利能力。**根据2023年数据，爱尔眼科203.7亿收入体量领跑行业，A股公司中，华厦眼科、普瑞眼科、何氏眼科分别为第二、三、四位，收入分别为40.1/27.2/11.9亿元；港股上市公司中，希玛眼科2023年收入为17.8亿元，为港股眼科上市公司中收入体量最大的公司，其次为朝聚眼科，收入为13.7亿元。由于规模效应，收入体量大的公司毛利率高（希玛眼科部分收入位于中国大陆地区外，由于客单价、汇率及当地经营情况与大陆地区不同，故无法在同一口径下比较规模效应），朝聚眼科由于在内蒙古拥有良好口碑以及极成熟完善的运营体系，因此在体量较小的情况下毛利率依然维持较高水平。

眼科上市公司财务数据对比（截至2023年年报）

	爱尔眼科	华厦眼科	普瑞眼科	何氏眼科		希玛医疗	朝聚眼科
收入（亿元）	203.7	40.1	27.2	11.9	收入（亿元）	17.8	13.7
2019-2023CAGR	20.5%	13.3%	21.8%	14.1%	2019-2023CAGR	35.0%	16.8%
归母净利润（亿元）	33.6	6.7	2.7	0.6	归母净利润（亿元）	0.6	2.3
2019-2023CAGR	27.2%	32.4%	53.9%	2.7%	2019-2023CAGR	7.9%	42.5%
毛利率	50.8%	49.0%	44%	41.8%	毛利率	32.2%	45.4%
净利率	18.0%	16.9%	10.2%	4.9%	净利率	4.5%	16.1%

眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

- **眼科医疗整体承压，仅有爱尔眼科维持收入、利润同比增长。**根据2024年三季报数据，A股眼科医疗服务板块业绩收入端增速均放缓/出现下滑，归母净利润来看，除爱尔眼科实现同比提升外，其他公司均出现一定程度下滑，小体量眼科医院下滑程度较大、影响较大；港股上市公司希玛医疗收入下滑、朝聚眼科利润下滑。

A股眼科上市公司财务数据对比（24Q1-Q3）vs H股眼科上市公司财务数据对比（24H1）

	爱尔眼科	华厦眼科	普瑞眼科	何氏眼科		希玛医疗	朝聚眼科
收入（亿元）	163.0	31.8	21.4	8.7	收入（亿元）	8.5	7.6
yoy	1.6%	2.5%	-1.4%	-8.4%	yoy	-3.1%	3.7%
归母净利润（亿元）	34.5	4.2	0.2	0.2	归母净利润（亿元）	0.3	1.4
yoy	8.5%	-24.5%	-95.0%	-83.5%	yoy	3.4%	-9.4%
毛利率	51.0%	46.0%	39.5%	40.9%	毛利率	31.3%	45.8%
净利率	22.5%	13.9%	1.1%	1.2%	净利率	5.3%	17.4%

眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

- **战略规划差异导致净利率不同。**毛利率体现公司规模优势，而公司的战略差异影响费用率，进而导致不同的净利率水平。爱尔眼科通过多年发展，经营成熟扩张模式稳定，费用率稳定，净利率稳中有升；华厦眼科近年推动业务结构升级，提高屈光、视光等毛利率业务收入占比，同时管控管理费用，净利率水平保持领先地位；普瑞眼科省会城市战略，同时由于持续扩张，销售费用率增长显著，培育期医院亏损，拉低整体净利率，类似的公司如希玛医疗、何氏眼科，也受新开医院利润亏损拖累整体净利率；朝聚眼科深耕内蒙市场，在内蒙市场内拥有良好口碑，销售费用率低于行业平均，同时维持较高净利率水平。

A股眼科上市公司利润率及费用率数据（24Q1-Q3）vs H股眼科上市公司利润率及费用率（24H1）

	爱尔眼科	华厦眼科	普瑞眼科	何氏眼科
收入（亿元）	163.0	31.8	21.4	8.7
归母净利润（亿元）	34.5	4.2	0.2	0.2
毛利率	51.0%	46.0%	39.5%	40.9%
净利率	22.5%	13.9%	1.1%	1.2%
销售费用（亿元）	16.4	4.51	3.8	1.33
管理费用（亿元）	22.25	3.68	3.13	1.62
销售费用率	10.06%	14.18%	17.78%	15.38%
管理费用率	13.65%	11.57%	14.65%	18.73%

	希玛医疗	朝聚眼科
收入（亿元）	8.5	7.6
归母净利润（亿元）	0.3	1.4
毛利率	31.3%	45.8%
净利率	5.3%	17.4%
销售费用	0.56	0.63
管理费用	1.5	1.06
销售费用率	6.6%	8.3%
管理费用率	17.5%	13.9%

眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

- **消费属性项目收入占比高。** 各公司屈光+视光项目收入占比均大于50%，从屈光项目收入角度看，何氏眼科屈光收入占比低于行业平均，仍具有提升空间，而其他公司则应注重术式结构升级来提升客单价和毛利率；视光项目收入角度看，爱尔眼科、普瑞眼科仍具有提升空间；白内障项目中，普通晶体手术毛利率受DRG政策影响，应持续提高中高端晶体在手术中应用，保障白内障项目客单价及利润率水平；其他眼病大部分为基础诊疗项目，大部分在医保内，享受医保报销，受医保控费趋势影响，利润率水平低于消费属性项目，目前何氏眼科基础眼病收入仍高于行业平均，预计有进一步调整业务结构空间，公司利润率有持续提升潜力。

A股眼科上市公司收入结构数据对比（截至2024H1）

	爱尔眼科	华厦眼科	普瑞眼科	何氏眼科
屈光收入占比	39.40%	33.80%	48.70%	22.40%
视光收入占比	22.50%	24.20%	12.90%	30.50%
白内障收入占比	16.40%	22.70%	21.90%	15.90%
其他眼病收入占比	21.70%	19.30%	16.50%	31.20%

眼科民营医疗机构百舸争流，爱尔眼科领跑行业

- 受DRG政策影响，2024年前三季度毛利率均出现下滑，2023年由于2022年疫情低基数影响，除爱尔眼科外毛利率均有所提升。同时由于行业竞争加剧、门店拓客、区域开拓等因素，2024年前三季度销售费用率均有所提升。

	2024年 Q1-Q3 毛利率	2023年 Q1-Q3 毛利率	同比 变化 (pp)	2024年 Q1-Q3 净利率	2023年 Q1-Q3 净利率	同比 变化 (pp)	2023 毛利率	2022 毛利率	同比 变化 (pp)	2023 净利率	2022 净利率	同比 变化 (pp)	2024年 Q1-Q3 销售 费用率	2023年 Q1-Q3 销售 费用率	同比 变化 (pp)	2023 销售 费用率	2022 销售 费用率	同比 变化 (pp)
爱尔眼科	51.0%	51.9%	-0.88	22.5%	21.9%	0.56	50.7%	51.9%	-1.23	18.0%	19.7%	-1.72	10.1%	10.0%	0.05	9.7%	9.7%	-0.01
华厦眼科	46.0%	50.6%	-4.57	13.9%	18.4%	-4.45	48.9%	48.1%	0.8	16.9%	15.7%	1.23	14.2%	12.8%	1.33	13.3%	12.4%	0.85
普瑞眼科	39.5%	45.6%	-6.1	1.1%	15.0%	-13.94	43.9%	41.7%	2.2	10.3%	1.2%	9.06	17.8%	16.0%	1.79	16.5%	19.9%	-3.41
何氏眼科	40.9%	44.4%	-3.51	1.2%	10.2%	-8.98	41.8%	38.4%	3.36	4.9%	3.4%	1.46	15.4%	13.2%	2.14	15.0%	14.5%	0.57

- 行业内各家结构变化出现一定差异。爱尔消费属性项目收入占比持续提升，华厦眼科白内障收入占比下滑较行业突出，普瑞消费属性项目收入占比出现下滑，何氏屈光占比提升、视光占比下降。

	24H1屈光 收入占比	23H1屈光 收入占比	同比变化 (pp)	24H1年视光 收入占比	23H1视光 收入占比	同比变化 (pp)	24H1白内障 收入占比	23H1白内障 收入占比	同比变化 (pp)	24H1其他眼病 收入占比	23H1其他眼病 收入占比	同比变化 (pp)
爱尔眼科	39.4%	39.3%	0.1	22.5%	22.4%	0.1	16.4%	16.3%	0.1	21.7%	22.0%	-0.3
华厦眼科	33.8%	32.7%	1.1	24.2%	23.9%	0.4	22.7%	26.0%	-3.3	19.3%	17.5%	1.8
普瑞眼科	48.7%	51.0%	-2.3	12.9%	14.0%	-1.1	21.9%	19.8%	2.1	16.5%	15.2%	1.3
何氏眼科	22.4%	22.3%	0.1	30.5%	30.8%	-0.3	15.9%	17.9%	-2.0	31.2%	29.1%	2.1

白内障人工晶体集采，耗材平均价格下降60%

- 自2024年5月起，各省市开始全面落地执行国家组织白内障人工晶体集中带量采购的政策，并叠加医保DRG/DIP支付方式改革等政策，我们预期行业内各公司白内障后续占比有望显著降低，虽一定程度上刺激量的提升、但价格下滑较多（2023年11月30日，第四批国家组织高值医用耗材集中带量采购开标，人工晶体类耗材中选产品平均降价60%），业内各家公司收入端24Q3/Q4影响较大，预计25Q1逐渐企稳。
- 《眼科类医疗服务价格项目立项指南（试行）》发布，有望整合规范眼科价格项目，汽将眼科分为检查、非手术治疗和手术治疗三大类，同时设立多个针对儿童近视、弱视的检查治疗项目，有望后续为商保落地提供规范化。

第四批国家组织高值医用耗材集中带量采购中人工晶体类耗材相关情况

整体降幅	人工晶体类耗材平均降价 60%，预计每年可节约费用 39 亿元。
部分产品价格变化	美国爱尔康公司今年新上市的景深延长晶体从 1.1 万元 / 个降至 3500 余元 / 个，高性能的三焦点晶体（非散光）从 2.3 万元 / 个降至 8900 余元 / 个；内资企业爱博诺德公司的非散光单焦点晶体为需求量最大的人工晶体产品，价格从 2500 元 / 个降至近 800 元 / 个；美国强生公司的新一代单焦点晶体从 1 万元 / 个降至 1100 余元 / 个。

屈光：高端术式占比提升

	2019	2020	2021		2019	2020	2021			
	华夏	华夏	华夏		何氏	普瑞	何氏	普瑞	何氏	普瑞
收入（百万）	603.76	727.43	957.57	收入	154.65	541.56	177.32	672.15	201.28	872.18
yoy	31.13%	20.48%	31.64%	yoy	24.75%	39.52%	14.66%	24.11%	13.51%	29.76%
手术量（眼）	69552	83847	107321	手术量（例/台）	9996	34419	10756	44019	13032	55925
YOY		20.55%	28.00%	YOY	15.59%		7.60%	27.89%	21.16%	27.05%
单价（元）	8680.7	8675.66	8922.45	单价（元）	15471.19	15734.38	16485.68	15269.74	15445.06	15595.52
YOY		-0.06%	2.84%	YOY	7.93%		6.56%	-2.95%	-6.31%	2.13%
毛利率	45.35%	47.94%	48.94%	毛利率	53.94%	52.10%	52.93%	51.57%	46.58%	52.60%
占公司收入比例	24.58%	28.93%	31.25%	占公司收入比例	20.74%	45.41%	21.15%	49.35%	20.91%	51.00%
中高端手术（百万元）	381.39	522.04	689.62	中高端手术	64.94		80.24		96.6144	
YOY	47.43%	36.88%	32.10%	YOY	56.56%		23.56%		20.41%	
手术量（眼）	37973	52155	70439	手术量（例/台）	3240		4020		5300	
YOY		37.35%	35.06%	YOY	66.92%		24.07%		31.84%	
手术量占比（屈光项目中）	54.60%	62.20%	65.63%	手术量占比（屈光项目中）	32.41%		37.37%		40.67%	
单价（元）	10043.77	10009.32	9790.26	单价（元）	20043.2		19960.5		18229.132	
YOY		-0.34%	-2.19%	YOY	-6.22%		-0.41%		-8.67%	
收入占比（屈光项目中）	63.17%	71.76%	72.02%	收入占比（屈光项目中）	41.99%		45.25%		48.00%	
普通手术（百万元）	222.37	205.39	267.95	普通手术	89.71		97.08		104.67	
YOY	10.23%	-7.64%	30.46%	YOY	8.75%		8.22%		7.81%	
手术量（眼）	31579	31692	36882	手术量（例/台）	6756		6736		7732	
YOY		0.36%	16.38%	YOY	0.73%		-0.30%		14.79%	
手术量占比（屈光项目中）	45.40%	37.80%	34.37%	手术量占比（屈光项目中）	67.59%		62.63%		59.33%	
单价（元）	7041.63	6480.87	7265.06	单价（元）	13278.6		14412.19		14412.19	
YOY		-7.96%	12.10%	YOY	7.97%		8.54%		0.00%	
收入占比（屈光项目中）	36.83%	28.24%	27.98%	收入占比（屈光项目中）	58.01%		54.75%		52.00%	

视光：以何氏眼科招股书数据为例，框架眼镜毛利率高于角塑镜项目毛利率

	2017	2018	2019	2020	2021
视光服务（百万元）	119.65	162.5	223.08	273.82	345.98
YOY		35.81%	37.28%	22.75%	26.35%
占公司收入比例	25.1%	26.5%	29.9%	32.7%	35.9%
成本（百万元）	64.6	82.6	106.31	131.14	178.18
毛利率	46.0%	49.2%	52.3%	52.1%	48.5%
毛利（百万元）	55.05	79.9	116.77	142.68	167.81
YOY		0.451408	0.461452	0.221889	0.176128
1) 框架眼镜收入（百万元）	63.71	85.04	109.84	132.03	149.7747
YOY		33.5%	29.2%	20.2%	13.4%
毛利率	49.9%	54.2%	58.4%	56.6%	
毛利（百万元）	31.8	46.09	64.16	74.75	
视光服务中收入占比	53.3%	52.3%	49.2%	48.2%	43.3%
2) 角膜接触镜收入（百万元）	40.82	54.09	81.14	102.5	140.6409
YOY		32.51%	50.01%	26.32%	37.21%
毛利率	48.58%	49.82%	51.70%	51.70%	
毛利	19.83	26.95	41.95	52.99	
视光服务中收入占比	34.12%	33.29%	36.37%	37.43%	40.65%
3) 其他服务收入*百万元)	15.12	23.37	32.1	39.29	55.56439
YOY		54.56%	37.36%	22.40%	41.42%
毛利率	22.62%	29.35%	33.21%	38.02%	
毛利（百万元）	3.42	6.86	10.66	14.94	
视光服务中收入占比	12.6%	14.4%	14.4%	14.4%	16.1%

白内障：中高端术式占比提升，拉动客单价增长

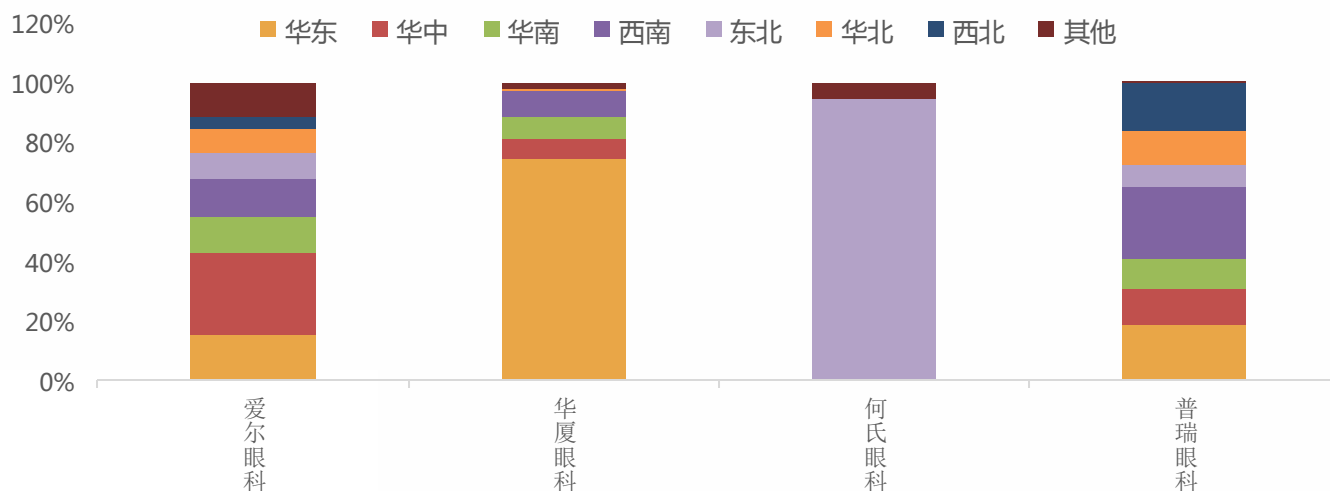
	2019			2020			2021		
	华厦	普瑞	何氏	华厦	普瑞	何氏	华厦	普瑞	何氏
白内障项目（百万元）	717.39	275.04	151.3	655.73	272.67	152.55	756.26	286.92	156.71
YOY	0.56%	-11.48%	7.20%	-8.60%	-0.86%	0.83%	15.33%	5.23%	2.73%
白内障项目收入占比	29.21%	23.06%	20.29%	26.08%	20.02%	18.19%	24.68%	16.78%	16.28%
手术量（眼）	106927	42300	20831	92360	33887	17541	96531	35670	17816
YOY			-6.75%	-13.62%	-19.89%	-15.79%	4.52%	5.26%	1.57%
单价（元）	6117.07	6502.22	7263.21	6294.45	8046.49	8696.77	7110.02	8043.86	8796.03
YOY			14.95%	2.90%	23.75%	19.74%	12.96%	-0.03%	1.14%
毛利率	32.25%	41.30%	34.01%	30.94%	40.24%	37.57%	28.94%	34.61%	36.83%
中高端白内障治疗（百万元）		171.41	40.33		159.88	58.11		162.27	62.68
YOY		-13.31%	74.97%		-6.73%	44.09%		1.49%	7.87%
手术量（台）		30444	2838		24475	4197		26575	4400
YOY			43.99%		-19.61%	47.89%		8.58%	4.84%
单价（元/台）		5630.23	14211.32		6532.54	13845.63		6106.2	14246.36
YOY			21.52%		16.03%	-2.57%		-6.53%	2.89%
手术量占白内障项目比例		71.97%	13.62%		72.23%	23.93%		74.50%	24.70%
高端白内障治疗（百万元）		51.08			76.38			97.87	
YOY		37.72%			49.53%			28.14%	
手术量（台）		3828			5298			7163	
YOY					38.40%			35.20%	
单价（元/台）		13344.65			14416.93			13663.87	
YOY					8.04%			-5.22%	
手术量占白内障项目比例		9.05%			15.63%			20.08%	
普通白内障治疗（百万元）		34.37	110.96		19.63	94.44		7.85	94.03
YOY		-38.60%	-6.04%		-42.89%	-14.89%		-60.01%	-0.44%
手术量（台）		8028	17993		4114	13344		1932	13416
YOY			-11.66%		-48.75%	-25.84%		-53.04%	0.54%
单价（元/台）		4281.16	6167.07		4771.66	7076.97		4064.54	7008.5
YOY			6.36%		11.46%	14.75%		-14.82%	-0.97%
手术量占白内障项目比例		18.98%	86.38%		12.14%	76.07%		5.42%	75.30%
检查治疗收入（百万元）		18.18			16.78			18.93	
YOY		-8.73%			-7.70%			12.81%	

扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

爱尔/普瑞布局广泛，华夏/何氏推进省外扩张

- **爱尔眼科**国内覆盖体系完善，海外扩张持续进行：截止2024年中报，目前在上市公司和产业并购基金体内，中国内地已建立公司境内医院311家,门诊部202家，区域间分布较为均衡，海外收入占比已达12.4%。
- **普瑞眼科**国内覆盖广泛：普瑞眼科医院在国内区域间分布广泛，主要省会城市均有门店分布，门店分布区域间较均衡，公司已设立 32 家连锁眼科专科医院+4家眼科门诊，并有多家新院在筹备过程中，新开医院成为公司收入增长的内生引擎。
- **华夏眼科**省外扩张初见成效：目前华夏眼科收入主要区域仍在华东区域，截止2023年年报，占比达74.1%，此外西南、华南、华中、西北、华北均有布局，五区域收入占比供给25.9%，现共覆盖18个省和直辖市、49个城市，辐射华东、华中、华南、西南、华北等地区。公司已在国内开设眼科医院61家，视光中心65家，并将持续布局眼科医院与视光中心（视光中心增速较高）。
- **何氏眼科**下沉扎实：何氏眼科医院及旗下诊所在辽宁省内下沉扎实，省内收入占比达94.9%，目前正逐步向省外扩张，公司现拥有123家眼保健服务机构。

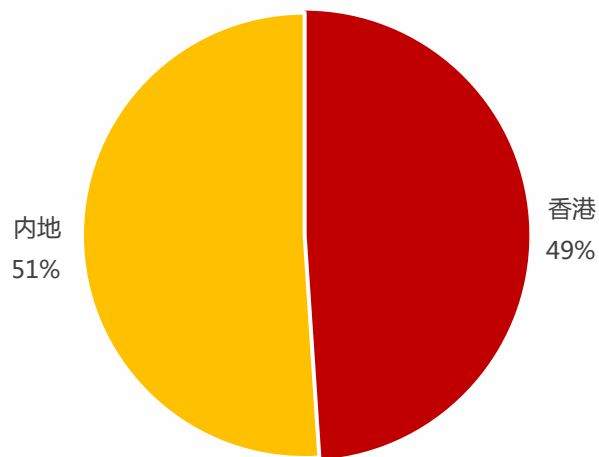
2023年四家公司收入区域分布



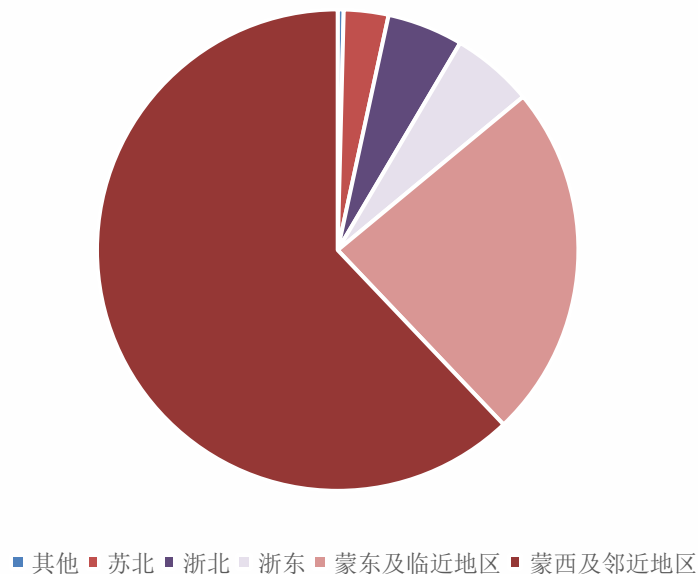
扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

- **朝聚眼科**医院战略性地分布于大陆北方五个主要地区即蒙西及附近区域、蒙东及附近区域、浙东、浙北及苏北，其中内蒙古区域的收入占比较高，达到80%以上。
- **希玛眼科**在粤港澳大湾区为主，除去香港占据近一半收入，另一半多数集中于广东省。计划向中国内地其他地区扩充服务网络，目前进入福建、云南。

2023年希玛眼科收入分布



2021年朝聚眼科收入区域分布（招股书）



扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

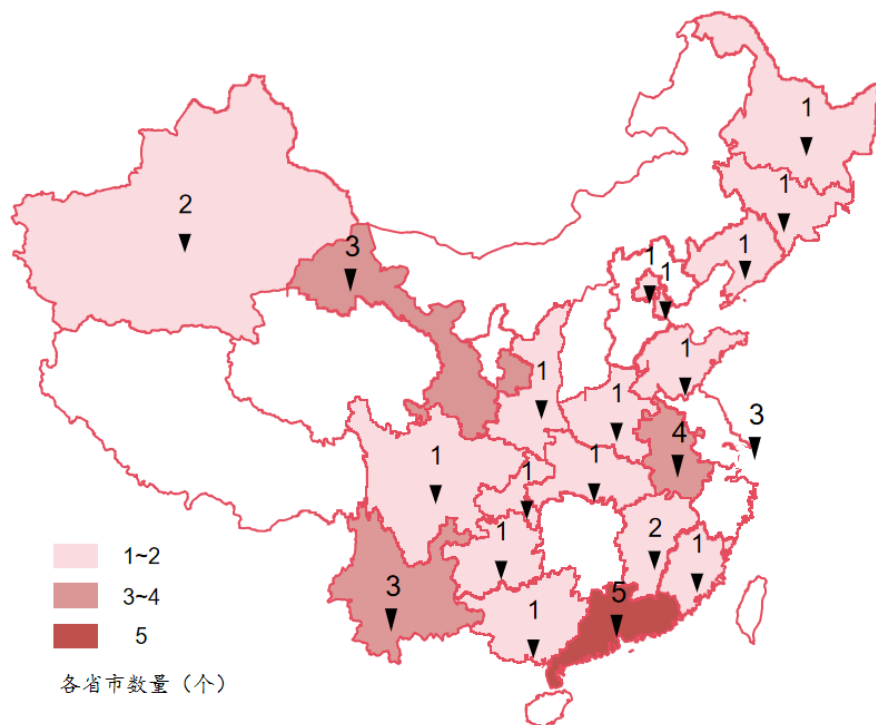
普瑞眼科已完成国内大部分省会城市布局

- 普瑞眼科布局省会城市持续横向扩张，成功在省会城市打造品牌后进而向省内其他地级市进行下沉扩张。目前初步实现了对我国绝大部分省市的覆盖，目前门店在广东和安徽数量多于其它省市，其下设医疗机构在全国范围内均匀分布。根据2024年中报，公司目前已设立 32 家连锁眼科专科医院+4家眼科门诊。

普瑞眼科医疗机构分布情况

省份	区域	医院	视光中心	合计
安徽	合肥	2	1	3
	庐江	0	1	1
北京		1	0	1
甘肃	兰州	2	1	3
广东	广州	2	0	2
	深圳	1	1	2
	东莞	1	0	1
广西	南宁	1	0	1
贵州	贵阳	1	0	1
河南	郑州	1	0	1
黑龙江	哈尔滨	1	0	1
湖北	武汉	1	0	1
吉林	长春	1	0	1
江西	南昌	2	0	2
辽宁	沈阳	1	0	1
山东	济南	1	0	1
陕西	西安	1	0	1
上海		3	0	3
福建	福州	1	0	1
四川	成都	1	0	1
天津		1	0	1
新疆	乌鲁木齐	2	0	2
云南	昆明	3	0	3
重庆		1	0	1
总计		32	4	36

普瑞眼科医疗机构分布图

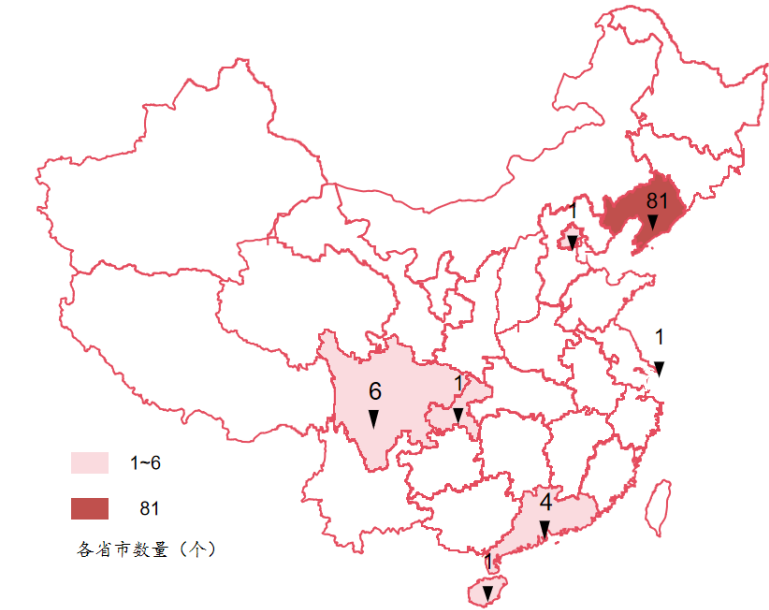


扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

何氏眼科深耕省内市场，省外扩张持续推进

- 何氏眼科以辽宁省作为其眼科服务业务中心，除了在个别地区有零星分布外，其下设医疗机构绝大部分位于辽宁省内，以此实现对省内市场纵向深度开拓。此外，公司在上海、四川等省市均已有布局，预计未来将加大省外扩张力度。
- 根据24年中报，公司现拥有123家眼保健服务机构。

何氏眼科医疗机构分布图



何氏眼科医疗机构分布情况

省份	区域	医院	视光中心	合计
北京		1	0	1
广东	深圳	1	1	2
	广州	2	0	2
海南	琼海	1	0	1
上海		1	0	1
四川	成都	3	2	5
	广元	1	0	1
重庆		1	0	1
辽宁	鞍山	1	1	2
	北票	0	1	1
	本溪	1	0	1
	昌图	1	0	1
	朝阳	1	0	1
	大连	3	8	11
	大石桥	1	0	1
	丹东	1	0	1
	东港	1	0	1
	法库	0	1	1
	抚顺	1	0	1
	阜新	1	0	1
	盖州	0	1	1
	海城	1	0	1
	葫芦岛	1	2	3
	建昌	1	0	1
	锦州	2	0	2
	喀左	1	1	2
	康平	0	1	1
	辽阳	1	0	1
	凌海	0	1	1
	凌源	1	0	1
	盘锦	1	1	2
	沈阳	2	32	34
	绥中	1	0	1
	铁岭	1	0	1
	瓦房店	1	0	1
	义县	1	0	1
	营口	1	1	2
	彰武	0	1	1
	庄河	1	0	1
总计		40	55	95

扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

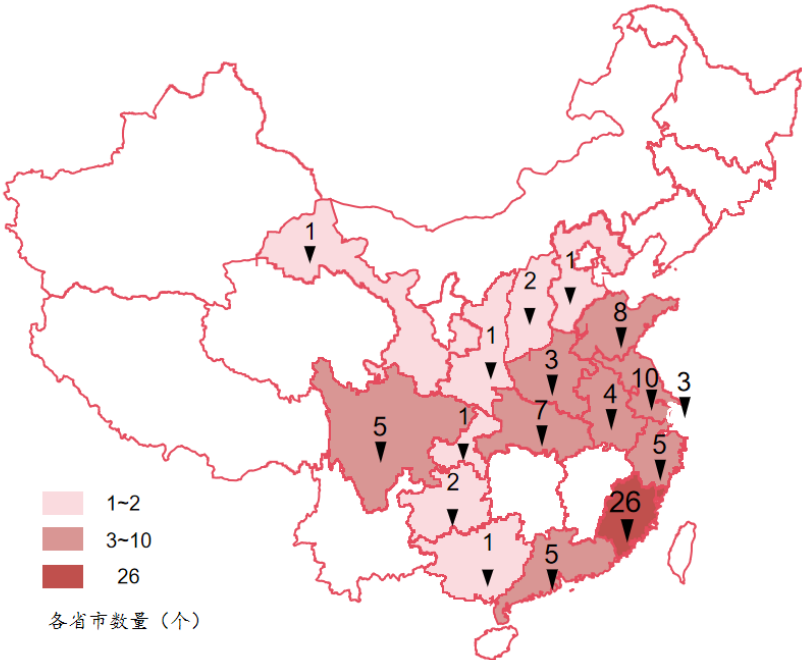
华厦眼科深度布局沿海地区，其他省市布局较完善

□ 华厦眼科依托厦门眼科中心的影响力立足于福建省，并在处于沿海经济发达地带的江苏省、浙江省、山东省和广东省等地区进行重点布局。公司已在国内开设眼科医院61家，视光中心65家。

华厦眼科医疗机构分布情况

省份	区域	医院	视光中心	合计	省份	区域	医院	视光中心	合计
安徽	合肥	2	0	2	湖北	洪湖	1	0	1
	淮南	1	0	1		荆州	1	1	2
	黄山	1	0	1		五峰	0	1	1
福建	福州	1	2	3	江苏	宜昌	2	1	3
	光泽	1	0	1		常州	1	1	2
	龙岩	1	0	1		沛县	1	0	1
	南平	1	0	1		无锡	1	0	1
	宁德	1	0	1		新沂	1	0	1
	莆田	1	0	1		徐州	3	0	3
						南京	1	0	1
	泉州	1	0	1		镇江	1	0	1
	三明	1	2	3	江西	抚州	1	0	1
甘肃	厦门	1	10	11		赣州	1	0	1
	漳浦	1	0	1		菏泽	1	0	1
	漳州	1	0	1	山东	济南	1	1	2
	柘荣	0	1	1		聊城	1	0	1
广东	兰州	1	0	1		临沂	1	0	1
	东莞	1	0	1		青岛	1	0	1
						济宁	1	0	1
	佛山	1	0	1		烟台	1	0	1
广西	三水	1	0	1	四川	成都	2	0	2
	深圳	1	1	2		江油	1	0	1
	贵港	1	0	1		绵阳	1	0	1
贵州	毕节	1	0	1		三台	1	0	1
	贵阳	1	0	1	浙江	杭州	1	0	1
河北	衡水	1	0	1		丽水	1	0	1
						宁波	1	0	1
河南	许昌	1	0	1		台州	1	0	1
	郑州	1	1	2		温州	1	0	1
陕西	西安	1	0	1	其他		0	41	41
上海		1	2	3		总计	61	65	126
重庆		1	0	1					

华厦眼科医疗机构分布图



扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

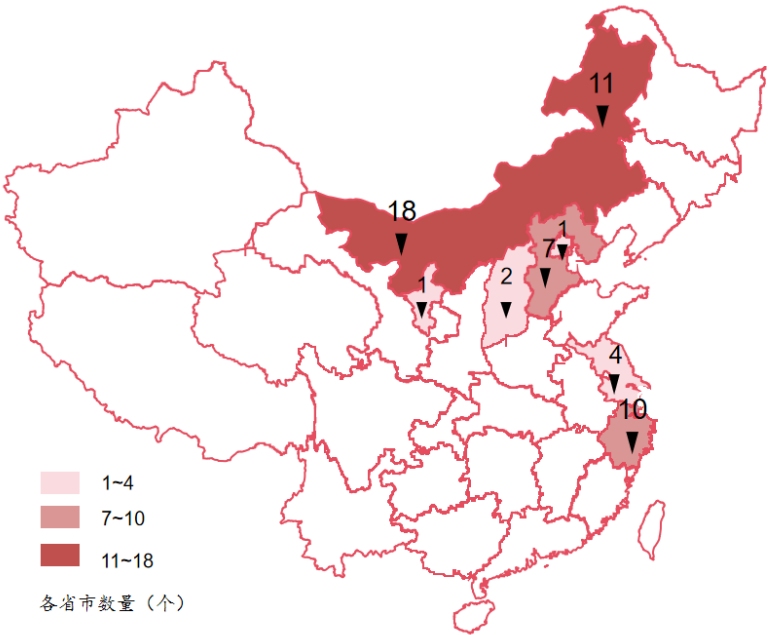
朝聚眼科是中国华北地区领先、全国知名的眼科医疗服务集团

□ **朝聚眼科**医院战略性地分布于大陆北方五个主要地区即蒙西、蒙东、浙东、浙北及苏北。公司深耕于眼科医疗领域，目前已成长为内蒙古自治区民营眼科龙头，在华北地区也享有盛名。公司采用集中化、标准化的管理运营模式，围绕包头医院、呼市医院、赤峰医院三所中心医院建立服务集群，在蒙西、蒙东及临近地区共建立了31所眼科医院和29家视光中心。

朝聚眼科医疗机构分布情况

省份	区域	医院	视光中心	合计
内蒙古西	包头	3	5	8
	鄂尔多斯	1	3	4
	呼和浩特	2	2	4
	乌兰察布	1	1	2
山西	大同	1	1	2
宁夏	银川	1	0	1
内蒙古东	锡林浩特	1	1	2
	赤峰	1	4	5
	通辽	1	1	2
	呼伦贝尔	1	1	2
河北	唐山	4	0	4
	张家口	1	0	1
	承德	1	1	2
浙江	宁波	3	0	3
	嘉兴	1	1	2
	舟山	1	1	2
	杭州	1	2	3
北京		1	0	1
江苏	宿迁	2	2	4
其他		3	3	6
总计		31	29	60

朝聚眼科医疗机构分布图



扩张方式各有千秋，广阔市场各展所长

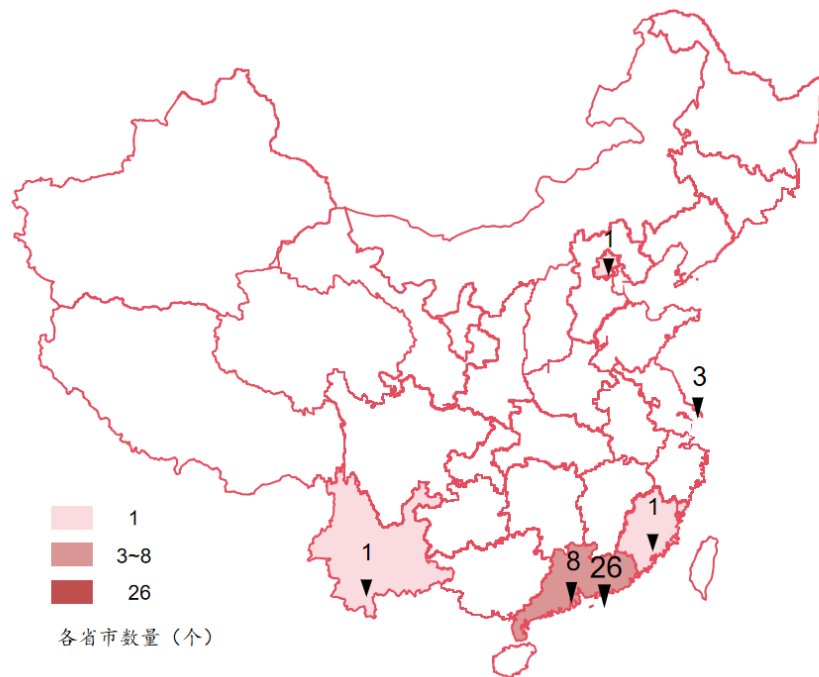
希玛医疗：起步香港，大陆地区持续扩张

□ **希玛医疗**：在粤港澳大湾区为主，计划向中国内地其他地区扩充服务网络。目前在广东省下沉市场持续扩张，在北京、上海等一线城市均有布局。目前在香港+内地合计约有40家医疗机构。

希玛眼科医疗机构分布情况

省份	区域	医院	门诊	视光中心	合计
广东	深圳	2	1		3
	揭阳	1	0		1
	佛山	1	0		1
	惠州	1	0		1
	珠海	1	0		1
	广州	1	0		1
香港		0	18	8	26
上海		1	2		3
北京		1	0		1
福建	福州	0	1		1
云南	昆明	1	0		1
总计		10	22	8	40

希玛眼科医疗机构分布图



西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究院

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	yfly@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.c
	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	高级销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	高级销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	姚航	资深销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	yangju@swsc.com.cn				