

爱尔眼科 VS 华厦眼科 VS 光正眼科 VS 希玛眼科

眼科医院产业链深度梳理

中国眼科专科医院中，民营医院占比为大头，从 2015 年的 397 家增长至 2019 年的 890 家，CAGR 达 22.4%。在细分市场上，视光、白内障、屈光手术分别占据眼科医疗服务市场的前三位，合计超 50%。

此外，从一级市场投资来看，据企查查统计，2018 年以来大部分眼科市场投资都投向眼科医疗服务市场，且民营连锁医院为其中重点。

其中，爱尔眼科为中国目前规模龙头的眼科医疗机构。同时近年来，华厦眼科、何氏眼科、普瑞眼科纷纷开始 IPO 上市之路，目前处于排队中。资本市场给出的高溢价，让这个行业的动向，时刻都处在聚光灯下。

对眼科相关领域，之前我们研究过角膜塑形镜（OK）镜领域的爱博 VS 欧普，详见科技版报告库，今天，我们重点研究眼科医院赛道。

从产业链结构看：

上游主要包括材料、器械等供应商，代表企业有蔡司、爱尔康、博士伦等；

中游为医疗服务机构，公立医院、专科医院等，代表企业有爱尔眼科、希玛眼科、光正眼科、何氏眼科等；

下游则是终端患者。



图：产业链结构

来源：塔坚研究

看到这里，我们随之需要思考几个问题：

1) 眼科医院市场，未来主要看什么？背后驱动力是什么？

2) 这个行业的规模究竟有多大？代表企业中，哪家具备优势？

(壹)

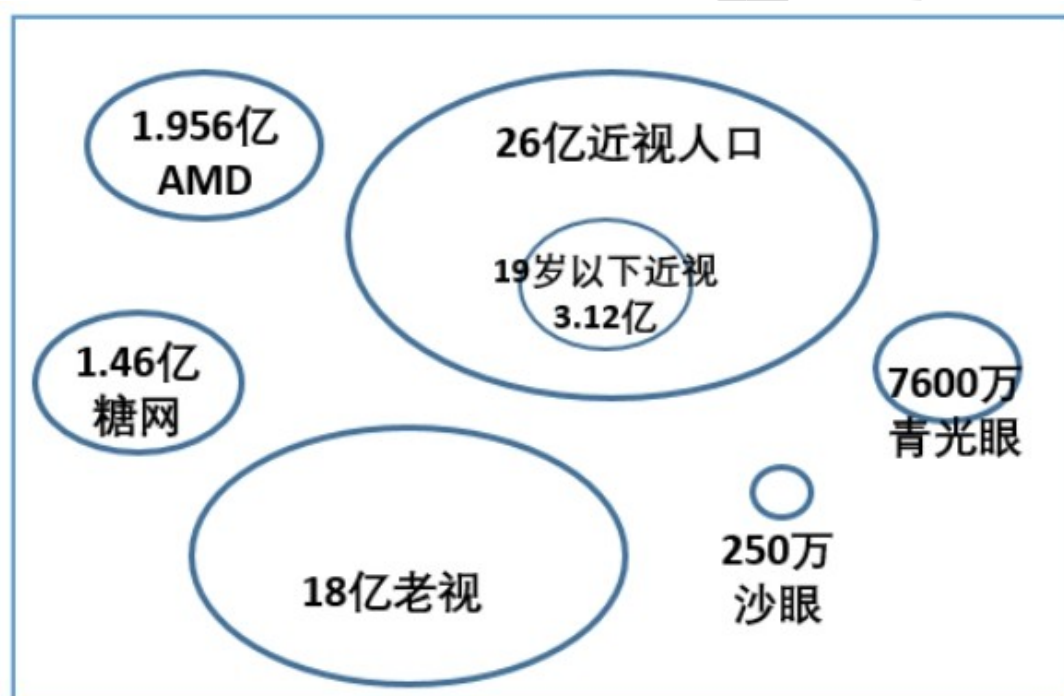
眼科，主要研究的是视觉系统，包括眼球及相关联组织的有关疾病。常见的眼科疾病包括：白内障、屈光不正、青光眼、眼底血管病变等。其中，眼底血管病变主要病种，是：老年黄斑病变（AMD）、糖尿病黄斑水肿（DME）、继发于病理性近视（PM）的脉络膜新生血管、视网膜静脉阻塞（RVO）。

眼科疾病分类	国内主要治疗方式	全球主流治疗方式
非致盲类眼病	屈光不正	光学矫正（框架眼镜、角膜塑形镜） 药物治疗（低浓度硫酸阿托品滴眼液，国内尚未获批）
	干眼症	屈光手术 药物治疗-人工泪液、角膜修复促粘液蛋白分泌治疗 药物治疗-抗炎
	白内障	手术治疗 软性角膜接触镜和硬性巩膜镜
	青光眼	超声乳化晶体摘除术/飞秒激光辅助白内障手术+人工晶体植入术 药物治疗-前列腺素类衍生物（最常用）
致盲类眼病	眼底血管病变（wAMD、RVO、pmCNV、DME）	激光治疗 手术治疗 药物治疗-抗 VEGF 治疗
	眼底血管病变（干性 AMD）	目前尚无批准的有效治疗方法 基因治疗（临床阶段）

图：常见眼科疾病

来源：国盛证券

根据 WHO 发布的《世界视力报告》显示，2020 年全球 26 亿人患有近视眼，其中 19 岁以下的近视人数达到 3.12 亿人；18 亿人患有老花眼（远视/老视）；7600 万 40 岁至 80 岁的人患有青光眼；30 岁至 97 岁的人群中患黄斑变性的人为 1.95 亿；1.46 亿人患有糖尿病视网膜病变（糖网）；沙眼患者 250 万人。

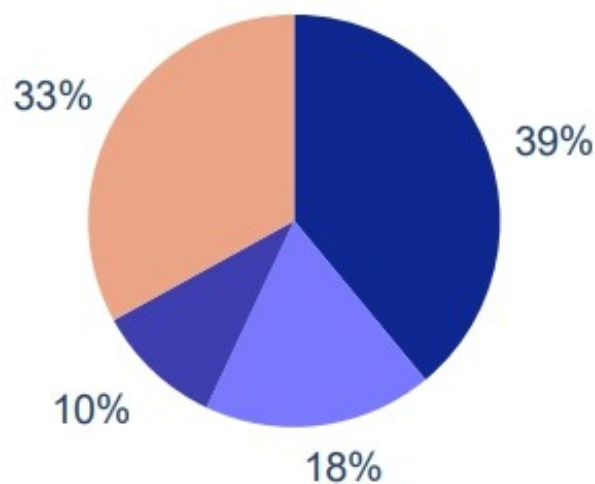


图：全球重要眼病患者数

来源：安信证券

在致盲原因中，以白内障占比 39% 为主，其次是未经矫正的屈光不正占 18%、青光眼占 10%。

■ 白内障 ■ 未经矫正的屈光不正 ■ 青光眼 ■ 其他原因



图：致盲主要原因

来源：安信证券

很显然，眼科疾病已经成为一个日益严重和需要解决的焦点问题。那么，眼科市场究竟有多大？

我们通过对爱尔眼科vs 希玛眼科vs 光正眼科vs 华夏眼科vs 何氏眼科 vs 普瑞眼科来看。

(贰)

从收入结构来看，几家眼科医院中均涉及这几大业务：屈光项目、白内障项目、视光服务等。我们具体分别来看一下：

爱尔眼科——是以屈光项目为主（37%），其次是视光服务（19.77%）、白内障项目（15.02%）、眼前段项目（11.08%）等。

希玛眼科——眼科服务占 87.04%，专注于治疗白内障、青光眼及斜视的手术以及角膜、玻璃体视网膜疾病等眼科疾病（未披露具体占比）。其次，是视力辅助产品（12.96%）。

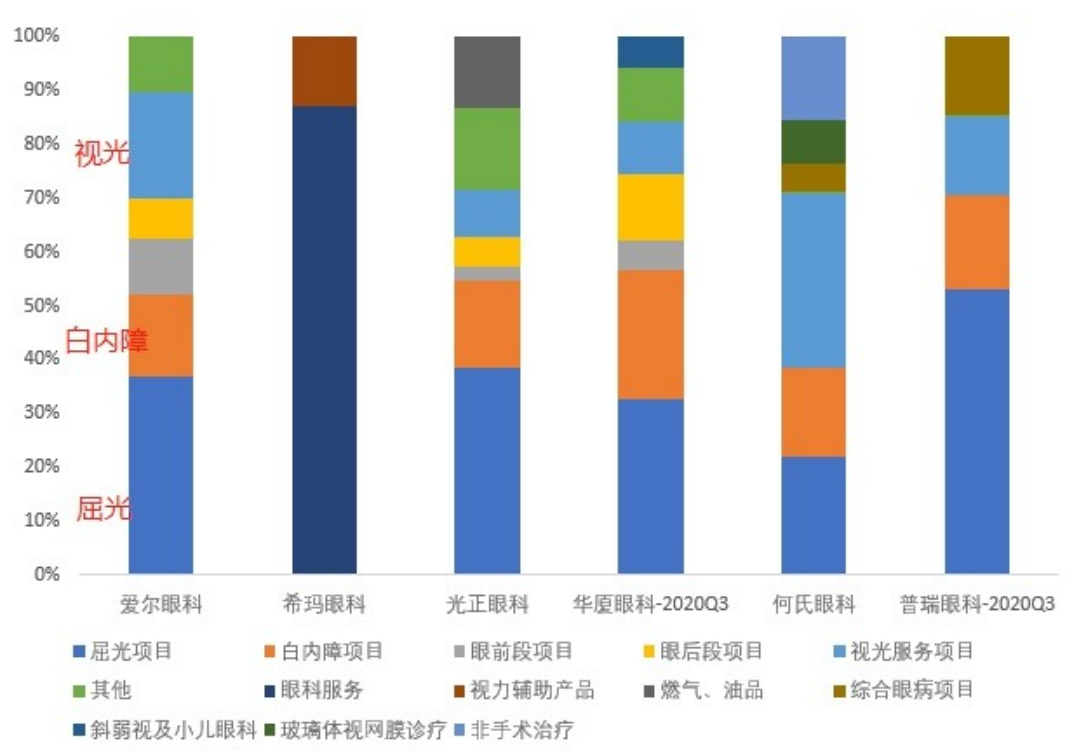
光正眼科——业务较杂，收入以屈光项目为主（38.67%），其次是白内障项目（15.98%），其他非眼科业务（能源及钢结构业务）占比 28.58%。

华夏眼科（2020Q3）——主要以屈光服务为主（32.68%），其次是白内障（23.98%）、眼后段项目（12.12%）、斜弱视及小儿眼科（5.93%）。

何氏眼科——视光服务占比较大，为 32.1%，屈光项目、白内障项目占比分别为 21.94%、16.71%，非手术治疗占比 15.37%。

普瑞眼科（2020Q3）——屈光业务为主（53.08%），接着是白内障项目（17.43%）、综合眼病项目（14.6%，含角膜病、青光眼、斜视、泪道病、眼整形、眼底病）、视光服务（14.59%）。

整体来看，爱尔眼科、光正眼科、华夏眼科、普瑞眼科均以屈光业务为主，何氏眼科以视光服务为主。



图：2020Q2 收入结构 (单位: %)

来源：塔坚研究

并且，需要注意的是，**屈光项目、视光服务项目的毛利率整体较高**，其次是综合眼病、白内障、斜弱视等项目。

2020Q2	爱尔眼科	光正眼科	华夏眼科 2020Q3	何氏眼科	普瑞眼科 2020Q3
屈光项目	54.39%	33.98%	48.98%	50.35%	53.46%
白内障项目	31.06%	44.88%	27.39%	33.07%	38%
眼前段项目	31.18%		38.64%		
眼后段项目	27.45%		37.96%		
视光服务项目	46.68%	34.96%	51.82%	49.04%	44.92%
其他病种	42.58%		31.78%		
钢结构制作安装		-5.31%			
燃气、油品		13.58%			
综合眼病项目				46.03%	20.41%
斜弱视及小儿眼科			46.41%		
玻璃体视网膜诊疗				28.21%	
非手术治疗				17.86%	

图：业务毛利率对比

来源：塔坚研究

接着，来看 2020Q3 各家业绩情况（注：港市的希玛眼科仅披露中报、年报数据，何氏眼科、华夏眼科、普瑞眼科均在 IPO 阶段，数据披露不全）：

2020Q3	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	净利率
爱尔眼科	85.66	10.78	16.81	28.77	47.65	19.62
希玛眼科2020Q2	2.39	-1.05	-0.19	-162.15	23.48	-8.47
光正眼科	6.18	-37.56	0.27	-85.32	33.69	4.43
华夏眼科	18.08		2.15		40.83	11.90
何氏眼科2020Q2	3.39		0.33		40.09	9.80
普瑞眼科	10.12		1.03		44.41	10.13

图：近期业绩数据

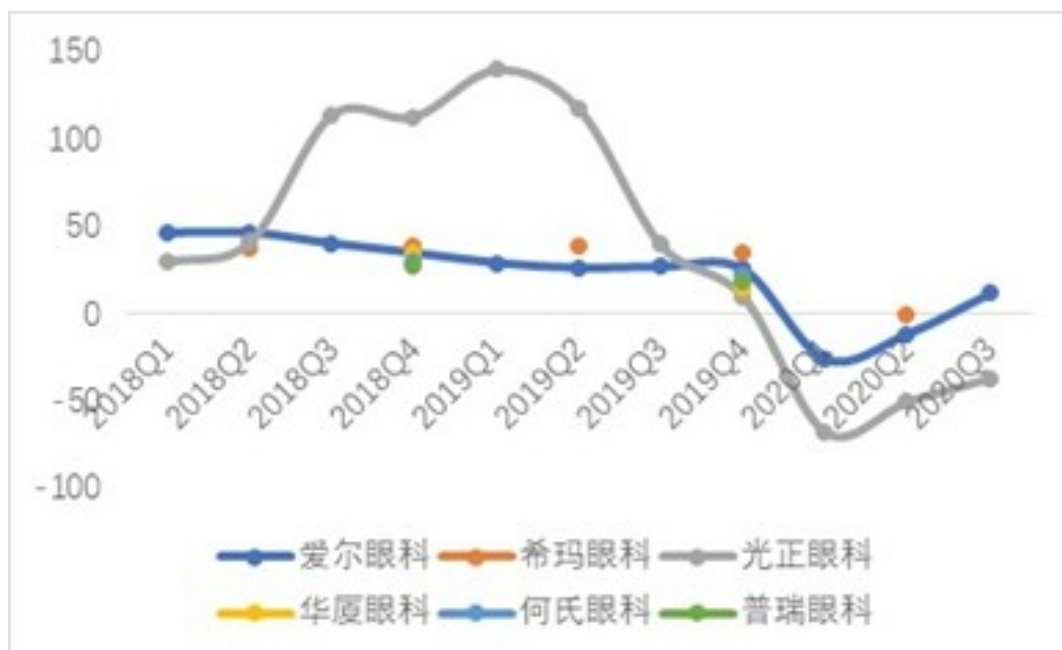
来源：塔坚研究

从近期数据来看，收入规模由大到小依次是：爱尔眼科 > 华夏眼科 > 普瑞眼科 > 光正眼科 > 何氏眼科 > 希玛眼科。其中：

希玛眼科净利润为负，一方面受卫生事件影响，另一方面是业务扩展 增加，带动推广费用及行政开支增加。同时，由于新眼科服务中心投入运营但业绩不佳，导致成本上升，毛利率低于同行。

光正眼科收入增速大幅下滑是受卫生事件影响所致，净利润大幅下滑 则是由于资产处置产生损失所致。

而爱尔眼科是从卫生事件中恢复速度较快的，2020Q1 收入增速负增长，但 Q2 开始回暖，Q3 增速已经实现正增长。如下图季度收入增速所示：



图：季度收入增速（单位：%）

来源：塔坚研究

从历史近十个季度增速对比，光正眼科 2018Q3 至 2019Q2 增速较高，是因为收购上海新视界眼科医院影响所致，刨除并购因素，其他公司的收入增长景气度都比较高。

(叁)

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/885332221102011222>