

证券研究报告

公司研究

点评报告

欧普康视(300595.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

欧普康视(300595.SZ) 23Q1 季报点评: 一季报符合预期, 期待二季度景气度上行。

2023年4月25日

事件: 欧普康视发布 2023 年一季报: 23Q1 实现营收 4.01 亿元/+8.17%, 实现归母净利润 1.73 亿元/+16.96%, 扣非归母 1.49 亿元/+8.43%, 实现毛利率 78.36%/+0.80pct, 销售净利率 49.23%/+5.20pct, 基本符合我们预期。

收入端来看:

1) 12 月由于客观原因, 我们预计镜片订单同比下滑较多, 1、2 月我们预计仍然为负增长, 3 月行业景气度向好, 我们预计同比较快增长, 使得 Q1 整体实现正增长; 2) 公司部分经销渠道的销售确认有约一个月的滞后性, 叠加去年同期增速较高, 使得整体增速偏弱。

利润端来看: 毛利率稳中有升, 相比 22Q1 上升 0.80pct 达到 78.36%, 期间费率与理财收益使得净利率明显提升, 相比 22Q1 上升 5.20pct 达到 49.23%: 1) 期间费率来看, 销售费率 18.83%/+0.77pct, 我们预计主要由于新产品上市因此小幅提升, 管理费率 5.69%/-3.47pct, 我们认为主要由于公司回购 2021 年首次股权激励计划约 28 万股, 冲回股权激励摊销费用约 740 万元, 研发费率 1.96%/-0.47pct, 财务费率-0.55%; 2) 闲置资金理财收益同比增加约 1780 万元, 贡献净利润约 1500 万元, 因此扣非增速低于归母; 3) 收购终端增加, 少数股东损益占比从 22Q1 的 9.37%提升至 23Q1 的 12.36%, 因此归母端增速略低于净利润增速。

展望来看:

1) 3 月部分收入递延, 从近期线下消费恢复态势及近视防控相关公司表现来看, Q2 低基数下+高景气度可期, 我们预计 Q2 同比增长可观; 2) 公司今年收购有望加速, 我们预计未来几个季度业绩增长有望提升。

河北及三明联盟集采事件以来, 欧普股价已回调超 20%, 我们预计此次集采将于 5 月初最终落地, 我们认为集采或对出厂端影响较小, 对终端盈利能力的影响或将是逐步、可控的, 且此前作为三类医疗器械的角塑产品广告宣传一直受到限制, 我们认为集采后家长对于角塑产品的认知度有望提升, 从而有望进一步打开渗透率天花板;

当前角塑品牌逐步增多, 竞争加剧背景下验证了公司向下游渠道拓展决策的正确性: 作为经过严格审核的角膜塑形镜产品, 市场上大部分产品的近视防控效果均较为优秀, 而由于验配场景的特殊性, 品牌的选择主要由医生和终端引导推荐, 因此我们认为渠道把控能力是长期市占率的关键, 随着公司终端的加速布局, 我们认为公司有望继续享受集采后行业增长提速的红利。

投资建议: 公司作为深耕眼视光行业的龙头企业, 在近视防控各类产品上不断推陈出新, 我们预计 23 年起视光终端数量有望快速增加, 虽然短期集采或带来不确定性, 但我们认为未来公司的增长方向有望更加多样化, 抵御风险的能力有望更强。公司过往业绩通过了各种考验, 我们持续看好公司中长期的发展。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.08、10.33、13.40 亿元, 对应 4 月 24 日收盘价 PE 分别为 36、28、22X, 维持“买入”评级。

风险因素: 1) 新产品放量不及预期; 2) 政策风险; 3) 市场竞争加剧; 4) 终端收购不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,295	1,525	2,100	2,824	3,864

增长率 YoY %	48.7%	17.8%	37.7%	34.5%	36.8%
归属母公司净利润(百万元)	555	624	808	1,033	1,340
增长率 YoY%	28.0%	12.4%	29.5%	27.8%	29.8%
毛利率%	76.7%	76.9%	76.5%	74.9%	73.3%
净资产收益率ROE%	25.0%	14.7%	16.5%	18.0%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	0.62	0.70	0.90	1.15	1.50
市盈率 P/E(倍)	51.81	46.08	35.58	27.83	21.45
市净率 P/B(倍)	12.97	6.79	5.87	5.00	4.18

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月24日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,903	3,769	4,264	5,042	6,288
货币资金	656	953	1,309	1,824	2,760
应收票据	1	0	2	0	3
应收账款	156	211	287	386	533
预付账款	35	51	67	98	142
存货	106	124	187	264	391
其他	950	2,430	2,412	2,471	2,458
非流动资产	1,069	1,349	1,761	2,157	2,539
长期股权投资	266	381	581	781	981
固定资产(合计)	183	202	255	305	339
无形资产	24	22	26	30	33
其他	597	745	899	1,041	1,186
资产总计	2,972	5,119	6,025	7,199	8,827
流动负债	303	346	475	628	880
短期借款	0	8	13	19	24
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	37	49	76	102	158
其他	266	289	386	507	698
非流动负债	133	177	177	177	177
长期借款	0	0	0	0	0
其他	133	177	177	177	177
负债合计	436	523	652	804	1,057
少数股东权益	320	365	475	644	899
归属母公司股东权益	2,216	4,230	4,898	5,751	6,871
负债和股东权益	2,972	5,119	6,025	7,199	8,827

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,295	1,525	2,100	2,824	3,864
同比(%)	48.7%	17.8%	37.7%	34.5%	36.8%
归属母公司净利润	555	624	808	1,033	1,340
同比(%)	28.0%	12.4%	29.5%	27.8%	29.8%
毛利率(%)	76.7%	76.9%	76.5%	74.9%	73.3%
ROE%	25.0%	14.7%	16.5%	18.0%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	0.62	0.70	0.90	1.15	1.50
P/E	51.81	46.08	35.58	27.83	21.45
P/B	12.97	6.79	5.87	5.00	4.18
EV/EBITDA	69.23	38.47	26.34	20.31	15.02

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,295	1,525	2,100	2,824	3,864
营业成本	302	353	493	708	1,032
营业税金及附加	12	13	18	23	31
销售费用	244	295	420	565	773
管理费用	103	126	170	226	305
研发费用	27	34	46	62	85
财务费用	4	-7	-11	-18	-28
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	71	64	84	113	155
其他	10	23	8	11	15
营业利润	685	799	1,057	1,382	1,836
营业外收支	-1	-3	-2	-2	-2
利润总额	684	795	1,055	1,380	1,834
所得税	92	99	137	179	238
净利润	592	697	918	1,201	1,596
少数股东损益	37	73	110	168	255
归属母公司净利润	555	624	808	1,033	1,340
EBITDA	698	811	1,067	1,358	1,774
EPS(当年)(元)	0.65	0.72	0.90	1.15	1.50

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	630	652	934	1,088	1,510
净利润	592	697	918	1,201	1,596
折旧摊销	90	111	105	107	121
财务费用	2	-9	8	8	8
投资损失	-16	-71	-64	-84	-113
营运资金变动	23	-63	-15	-117	-62
其它	-6	-21	2	2	2
投资活动现金流	-101	-1,655	-435	-391	-351
资本支出	-137	-126	-317	-302	-303
长期投资	-16	-1,573	-202	-202	-202
其他	52	44	84	113	155
筹资活动现金流	-200	1,300	-143	-182	-223
吸收投资	28	1,569	0	0	0
借款	0	10	5	6	6
支付利息或股息	-167	-187	-148	-188	-228
现金流净增加额	329	297	356	514	936

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张瀚夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com

华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。