

# 欧普康视 (300595.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 订单短期波动，后续表现值得追踪

### 业绩简评

2023年8月10日，公司发布2023年半年度报告。2023年H1公司实现收入7.80亿元(+14.0%，同比，下同)；实现归母净利润3.11亿元(+20.3%)；实现扣非归母净利润2.65亿元(+11.1%)。分季度来看，2023年Q2公司实现收入3.79亿元(+20.9%)；实现归母净利润1.37亿元(+24.7%)；实现扣非归母净利润1.16亿元(+14.7%)。

### 经营分析

受多方面因素影响，订单有所波动。分产品来看，2023年H1公司硬性角膜接触镜收入3.83亿元(+10.9%)；护理产品收入1.22亿元(-7.9%)；医疗收入1.31亿元(+18.5%)；普通框架镜及其他收入1.41亿元(+51.2%)。普通框架镜及其他产品增幅超过50%，主要来自于新并表子公司的医疗设备和耗材的销售收入，去掉这一影响，增幅为18.91%。公司镜片订单在经历3月和4月高增长后，5-6月有所滑落。根据公司半年报披露，原因有：1) OK镜竞争加剧；2) 减离焦框架眼镜营销管控较松，终端眼镜店数量较多，部分近视儿童选择其作为矫正工具；3) 居民消费较预期疲软，未出现报复性的消费。护理品上半年总体订单量下降，与竞争加剧、电商平台销售份额提高、公司调整产品结构等原因有关。

总体毛利率平稳，利润端受非业务性因素影响。2023年H1，公司销售费用率为21.3% (+1.06pcts)，管理费用率为5.8% (-2.47pcts)，研发费用率为2.4% (-0.04pcts)，总体毛利率为75.6% (-0.74pcts)，净利率为44.76% (+3.08pcts)。产品毛利率方面，新并表子公司的收入，拉低了普通框架镜及其他产品的毛利率(-7.58pcts)，去除影响后毛利率为65.95%，与去年同期相当。归母净利润增速高于营业收入增速，两个增高且非业务性的因素分别是：1) 股权激励计划分摊费用同比减少约1500万元；2) 闲置资金理财收益同比增加3177万元。

### 盈利预测、估值与评级

三季度是配镜高峰，看好公司业绩恢复，产品研发和终端建设稳步推进，亦有望在未来助力公司业绩增长。预计2023-2025年公司归母净利润分别为8.20/10.69/13.59亿元，同比增长31.52%、30.36%、27.10%，EPS分别为0.92、1.20、1.52元，现价对应PE为34/26/21倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

医疗事故风险，行业竞争格局加剧风险；商誉减值风险，视光服务终端建设不及预期风险。

### 医药组

分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

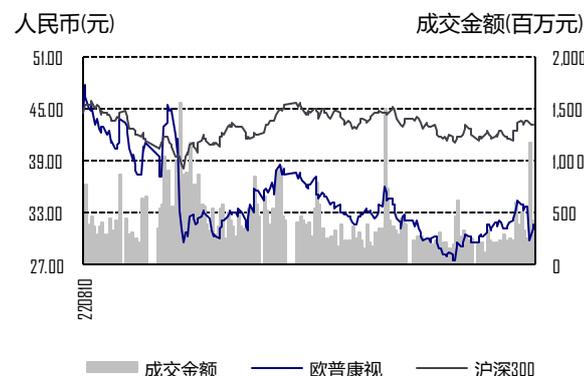
分析师：徐雨涵 (执业 S1130522060002)

xuyuhan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：31.59 元

### 相关报告：

- 《欧普康视公司点评：订单回归正增长，看好业绩持续恢复》，2023.4.25
- 《欧普康视公司点评：产品服务共振，看好公司长期发展》，2023.4.3
- 《欧普康视公司点评：同步提升产品及服务能力，一体化协同效应显著》，2023.1.20



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,295	1,525	2,020	2,630	3,405
营业收入增长率	48.74%	17.78%	32.44%	30.18%	29.49%
归母净利润(百万元)	555	624	820	1,069	1,359
归母净利润增长率	28.02%	12.44%	31.52%	30.36%	27.10%
摊薄每股收益(元)	0.652	0.697	0.917	1.195	1.519
每股经营性现金流净额	0.67	0.65	1.85	1.31	1.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.04%	14.74%	16.50%	17.99%	18.84%
P/E	87.96	51.22	34.46	26.43	20.80
P/B	22.02	7.55	5.69	4.76	3.92

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>871</b>	<b>1,295</b>	<b>1,525</b>	<b>2,020</b>	<b>2,630</b>	<b>3,405</b>	货币资金	326	656	953	2,431	3,150	3,844
增长率	48.7%	17.8%	32.4%	30.2%	29.5%		应收款项	158	181	268	324	423	512
<b>主营业务成本</b>	<b>-187</b>	<b>-302</b>	<b>-353</b>	<b>-477</b>	<b>-628</b>	<b>-815</b>	存货	72	106	124	157	171	215
%销售收入	21.5%	23.3%	23.1%	23.6%	23.9%	23.9%	其他流动资产	1,094	961	2,425	1,707	1,809	2,041
<b>毛利</b>	<b>684</b>	<b>993</b>	<b>1,173</b>	<b>1,544</b>	<b>2,002</b>	<b>2,590</b>	流动资产	1,651	1,903	3,769	4,619	5,553	6,612
%销售收入	78.5%	76.7%	76.9%	76.4%	76.1%	76.1%	%总资产	74.6%	64.0%	73.6%	74.9%	76.0%	77.2%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	<b>-13</b>	<b>-26</b>	<b>-34</b>	<b>-44</b>	长期投资	116	294	417	518	599	690
%销售收入	1.1%	0.9%	0.9%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	177	241	286	375	468	545
<b>销售费用</b>	<b>-160</b>	<b>-244</b>	<b>-295</b>	<b>-414</b>	<b>-485</b>	<b>-661</b>	%总资产	8.0%	8.1%	5.6%	6.1%	6.4%	6.4%
%销售收入	18.4%	18.8%	19.4%	20.5%	18.5%	19.4%	无形资产	231	329	384	419	454	488
<b>管理费用</b>	<b>-74</b>	<b>-103</b>	<b>-126</b>	<b>-181</b>	<b>-250</b>	<b>-330</b>	非流动资产	562	1,069	1,349	1,550	1,754	1,951
%销售收入	8.5%	8.0%	8.3%	9.0%	9.5%	9.7%	%总资产	25.4%	36.0%	26.4%	25.1%	24.0%	22.8%
<b>研发费用</b>	<b>-19</b>	<b>-27</b>	<b>-34</b>	<b>-63</b>	<b>-64</b>	<b>-108</b>	<b>资产总计</b>	<b>2,213</b>	<b>2,972</b>	<b>5,119</b>	<b>6,169</b>	<b>7,308</b>	<b>8,563</b>
%销售收入	2.2%	2.1%	2.2%	3.1%	2.5%	3.2%	短期借款	1	49	74	219	218	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>421</b>	<b>607</b>	<b>704</b>	<b>859</b>	<b>1,168</b>	<b>1,447</b>	应付款项	142	122	141	294	379	503
%销售收入	48.4%	46.9%	46.2%	42.5%	44.4%	42.5%	其他流动负债	66	133	131	159	233	292
<b>财务费用</b>	<b>1</b>	<b>-4</b>	<b>7</b>	<b>19</b>	<b>34</b>	<b>56</b>	流动负债	210	303	346	672	830	795
%销售收入	-0.1%	0.3%	-0.5%	-0.9%	-1.3%	-1.6%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	其他长期负债	12	133	177	152	152	152
<b>公允价值变动收益</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>26</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	负债	222	436	523	824	981	947
<b>投资收益</b>	<b>44</b>	<b>71</b>	<b>64</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>35</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,752</b>	<b>2,216</b>	<b>4,230</b>	<b>4,972</b>	<b>5,943</b>	<b>7,213</b>
%税前利润	9.5%	10.4%	8.1%	4.3%	3.2%	2.3%	其中：股本	608	851	895	895	895	895
<b>营业利润</b>	<b>474</b>	<b>685</b>	<b>799</b>	<b>930</b>	<b>1,256</b>	<b>1,552</b>	未分配利润	988	1,153	1,595	2,326	3,297	4,566
营业利润率	54.4%	52.9%	52.4%	46.1%	47.8%	45.6%	少数股东权益	239	320	365	373	383	403
<b>营业外收支</b>	<b>-12</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,213</b>	<b>2,972</b>	<b>5,119</b>	<b>6,169</b>	<b>7,308</b>	<b>8,563</b>
<b>税前利润</b>	<b>462</b>	<b>684</b>	<b>795</b>	<b>931</b>	<b>1,257</b>	<b>1,553</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	53.1%	52.8%	52.2%	46.1%	47.8%	45.6%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>所得税</b>	<b>-18</b>	<b>-92</b>	<b>-99</b>	<b>-102</b>	<b>-177</b>	<b>-174</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	3.9%	13.5%	12.4%	11.0%	14.1%	11.2%	每股收益	0.714	0.652	0.697	0.917	1.195	1.519
<b>净利润</b>	<b>444</b>	<b>592</b>	<b>697</b>	<b>828</b>	<b>1,079</b>	<b>1,379</b>	每股净资产	2.885	2.605	4.727	5.556	6.641	8.060
少数股东损益	11	37	73	8	10	20	每股经营现金净流	0.618	0.675	0.645	1.851	1.308	1.633
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>433</b>	<b>555</b>	<b>624</b>	<b>820</b>	<b>1,069</b>	<b>1,359</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.110	0.100
净利率	49.8%	42.8%	40.9%	40.6%	40.7%	39.9%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	24.73%	25.04%	14.74%	16.50%	17.99%	18.84%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	19.58%	18.66%	12.19%	13.30%	14.63%	15.87%
<b>净利润</b>	<b>444</b>	<b>592</b>	<b>697</b>	<b>828</b>	<b>1,079</b>	<b>1,379</b>	投入资本收益率	20.32%	20.32%	13.20%	13.74%	15.33%	16.87%
少数股东损益	11	37	73	8	10	20	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>36</b>	<b>39</b>	<b>48</b>	<b>61</b>	<b>76</b>	<b>93</b>	主营业务收入增长率	34.59%	48.74%	17.78%	32.44%	30.18%	29.49%
非经营收益	-52	-80	-104	-43	-28	-31	EBIT 增长率	44.40%	44.06%	16.02%	21.95%	36.00%	23.89%
<b>营运资金变动</b>	<b>-53</b>	<b>23</b>	<b>-63</b>	<b>810</b>	<b>43</b>	<b>19</b>	净利润增长率	41.20%	28.02%	12.44%	31.52%	30.36%	27.10%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>375</b>	<b>574</b>	<b>578</b>	<b>1,656</b>	<b>1,171</b>	<b>1,461</b>	总资产增长率	37.79%	34.32%	72.20%	20.52%	18.46%	17.18%
<b>资本开支</b>	<b>-94</b>	<b>-137</b>	<b>-126</b>	<b>-147</b>	<b>-192</b>	<b>-192</b>	<b>资产管理能力</b>						
投资	-237	-16	-1,573	-98	-178	-287	应收账款周转天数	50.7	42.1	43.9	48.6	49.1	46.1
其他	48	52	44	40	40	35	存货周转天数	123.0	107.8	118.9	120.0	99.4	96.1
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-282</b>	<b>-101</b>	<b>-1,655</b>	<b>-205</b>	<b>-329</b>	<b>-444</b>	应付账款周转天数	67.5	49.3	44.7	63.0	65.0	65.0
股权募资	61	28	1,569	11	0	0	固定资产周转天数	70.2	51.5	48.2	43.4	39.4	33.3
债权募资	1	-1	8	122	-1	-218	<b>偿债能力</b>						
其他	-52	-227	-276	-106	-122	-106	净负债/股东权益	-65.55%	-51.50%	-48.27%	-66.45%	-70.68%	-73.31%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>10</b>	<b>-200</b>	<b>1,300</b>	<b>27</b>	<b>-123</b>	<b>-324</b>	EBIT 利息保障倍数	-655.8	160.2	-100.7	-46.4	-34.0	-25.8
<b>现金净流量</b>	<b>103</b>	<b>273</b>	<b>223</b>	<b>1,478</b>	<b>719</b>	<b>694</b>	资产负债率	10.02%	14.68%	10.22%	13.35%	13.43%	11.06%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-27	买入	29.81	N/A
2	2022-06-02	买入	45.80	N/A
3	2022-06-21	买入	54.58	N/A
4	2022-08-07	增持	50.11	N/A
5	2022-10-23	增持	45.05	N/A
6	2023-01-20	增持	38.17	N/A
7	2023-04-03	增持	33.12	N/A
8	2023-04-25	增持	32.12	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806