

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) 2023 半年报点评: 行业阶段性增速下滑, 期待下半年改善

2023年8月11日

事件: 欧普康视披露 2023 半年报, 二季度略不及预期: 23H1 公司实现营业收入 7.80 亿元/同比+13.99%, 实现归母净利润 3.11 亿元/同比+20.28%; 23Q2 营业收入 3.79 亿元/同比+20.88%, 归母净利润 1.37 亿元/+24.75%, 扣非后归母净利润 1.16 亿元/+14.67%; 23Q2 公司实现毛利率 72.6%/同比-2.2pct, 实现净利率 40.0%/同比+1.1pct。

分产品来看: 1) 行业竞争加剧、消费力疲软, 角膜塑形镜业务增速不及往年: 23H1 角塑业务实现营业收入 3.8 亿元/同比+11%, 毛利率 89.5%/+0.15pct, 根据公司公告披露, 增速不及预期主因: **i)** 获证品牌增多、竞争加剧; **ii)** 低价且偏消费属性的离焦镜, 营销宣传管控较松, 渠道可覆盖至门店众多的眼镜店, 竞品影响角膜塑形镜转化; **iii)** 角膜塑形镜为高客单价产品, 而居民消费较预期疲软, 对新客转化造成影响, 其中 3-4 月积压需求释放、镜片订单高增, 但 5-6 月在高基数及消费力影响下订单滑落;

2) 护理产品受线上及竞争冲击, 增速贡献由正转负: 护理产品过往是公司业绩增长的重要来源, 23H1 由于市场品牌增多, 竞争加剧, 线下专业机构销售份额不敌线上, 加上公司自产护理产品占比增加而单价较低, 订单量下滑。23H1 护理产品实现营收 1.2 亿元/同比-8%, 毛利率 54%/+1.1pct;

3) 服务终端稳步推进: 目前已建立的终端总数超 1500 家, 参控股终端 360 家。23H1 医疗服务实现营业收入 1.3 亿元/同比+19%, 毛利率 74%/+1.1pct;

4) 其他业务表现平稳, 后续贡献度有望提升: 普通框架镜销售及其他业务增幅较大, 23H1 实现营收 1.4 亿元/同比+51%, 毛利率 58%/-8pct; 若剔除新并表公司销售收入, 营收同比+19%, 毛利率为 66%, 与去年相当。公司角塑、护理以外的产品占比仍然较小, 我们预计公司或将通过增加其他产品的销售激励等方式, 促进收入增长。

分渠道来看: 23H1 公司经销业务实现收入 2.95 亿元; 直销业务指向非控股终端直接销售, 收入 1.1 亿元; 终端业务营收 3.7 亿元, 占比约 47%。

半年度利润增速低于收入增速: **1)** 新并表子公司的医疗设备和耗材销售收入较大且毛利率较低, 23Q2 销售毛利率 72.6%, 同比下滑 2.2pct, 销售费率 24%/+1.1pct, 管理费 6.0%/-1.4pct, 研发费率 3.0%/+1.1pct, 财务费率-0.2%, 实现净利率 40%/+1.1pct; **2)** 23H1 股权激励分摊费用同比减少 1500 万元, 理财收益同比增加 3177 万元, 为非业务性正向影响; **3)** 23H1 少数股东损益占净利润比例达 11%, 同比增加 1.6pct。

与“三只羊”达成战略合作切入隐形眼镜赛道, 我们预计公司先完善销售渠道后实现自产: **1)** 公司拟现金出资 1710 万元, 与三只羊网络科技(国内头部互联网电商销售平台)、赵春生合资 3000 万元设立合资公司, 将持有 57% 股份; **2)** 拟共建新品牌“梦视清”, 合作第一步包括隐形眼镜相关产品, 由公司负责研发生产, “三只羊”主要负责线上全渠道销售; **3)** 结合公司眼视光领域领先研发优势与合作方电商全渠道销售平台, 有利于拓宽公司业务范围与盈利渠道, 增强公司整体竞争力。

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, 我们认为未来公司的增长方向将更加多样化, 抵御风险的能力将更强。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 7.64、9.43、11.19 亿元, 对应 8 月 11 日收盘价 PE 分别为 34、27、

23X，维持“买入”评级。

风险因素：新产品放量不及预期，政策风险，市场竞争加剧等。

重要财务指标				单位：百万元	
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,295	1,525	1,864	2,338	2,909
同比(%)	48.7%	17.8%	22.2%	25.4%	24.4%
归属母公司净利润	555	624	764	943	1,119
同比(%)	28.0%	12.4%	22.5%	23.4%	18.6%
毛利率(%)	76.7%	76.9%	76.6%	75.7%	74.3%
ROE(%)	25.0%	14.7%	15.7%	16.8%	17.2%
EPS (摊薄)(元)	0.62	0.70	0.85	1.05	1.25
P/E	46.65	41.49	33.87	27.44	23.13

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月11日收盘价

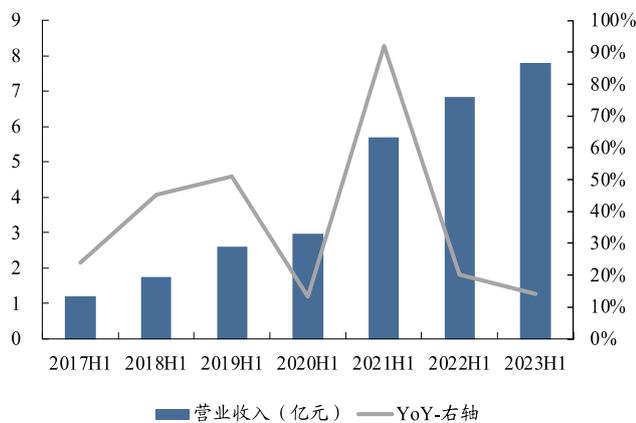
一、公司披露 2023 半年报

事件：欧普康视于 8 月 10 日晚间披露 2023 半年报：

1) 23H1 实现营收 7.80 亿元，同比增长 13.99%，实现归母净利润 3.11 亿元，同比增长 20.28%，归母净利率 39.82%，同比增长 2.10pct；实现扣非后归母净利润 2.65 亿元，同比增长 11.07%；

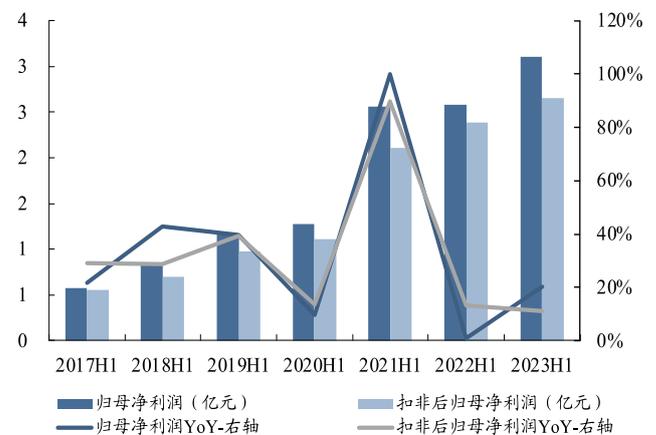
2) 23Q2 实现营收 3.79 亿元，同比增长 20.88%，环比下滑 5.55%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比增长 24.75%，环比下滑 20.56%，归母净利率 36.29%；实现扣非后归母净利润 1.16 亿元，同比增长 14.67%，环比下滑 22.22%。

图1：公司 17H1-23H1 营业收入情况（亿元）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图2：公司 17H1-23H1 归母净利润、扣非后归母净利润（亿元）及增速（%）

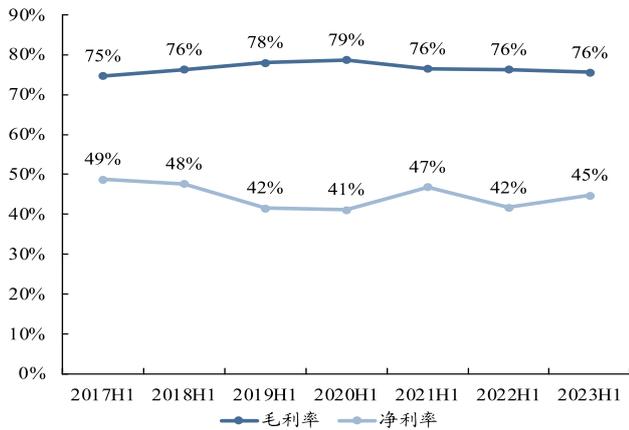


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

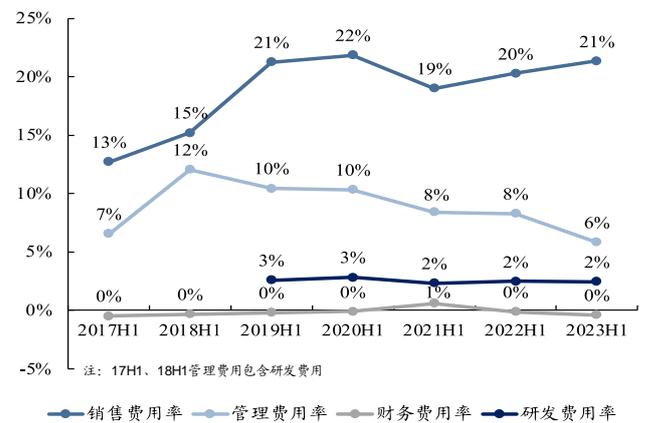
3) 毛利端来看，23H1 公司实现销售毛利率 75.57%，同比下滑 0.74pct；23Q2 销售毛利率 72.61%，同比-2.2pct，环比-5.8pct；

4) 费用端来看，23H1 销售费用 1.67 亿，同比增长 19.92%，销售费率 21.35%，同比增长 1.06pct；管理费用 0.45 亿，同比下滑 19.95%，管理费 5.82%，同比下滑 2.46pct；研发费用 0.19 亿，同比增长 12.28%，研发费率 2.45%，同比下滑 0.03pct；财务费率-0.37%，同比下滑 0.24pct；

5) 利润端来看，23H1 销售净利率 44.76%，同比增长 3.08pct；23Q2 销售净利率 40.02%，同比增长 1.1pct，环比下滑 9.2pct。

图3：公司 17H1-23H1 毛利率、净利率情况 (%)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

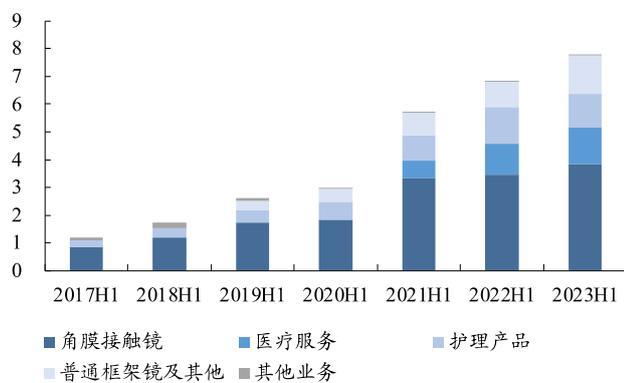
图4：公司 2017-2022 年各项期间费用率情况 (%)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

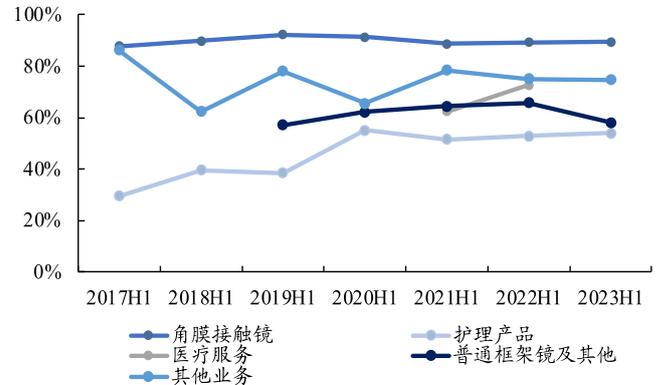
二、数据拆分

2.1、分产品拆分：

- 1) 角膜接触镜：**23H1 角膜接触镜（包括 OK 镜、日戴维）业务实现营业收入 3.83 亿元，同比 +10.79%，实现毛利率 89.45%，同比+0.15pct；
- 2) 护理产品：**23H1 竞争加剧，实现营业收入 1.22 亿元，同比-8.13%，实现毛利率 53.99%，同比+1.13pct；
- 3) 医疗服务：**23H1 医疗服务实现营业收入 1.31 亿，同比下滑 18.77%，实现毛利率 73.78%，同比+1.07pct；
- 4) 普通框架镜及其他：**23H1 年普通框架镜及其他业务实现营业收入 1.41 亿元，同比增长 51.44%，实现毛利率 58.18%，同比下滑 7.58pct。

图5：公司分产品销售收入（亿元）


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图6：公司分产品毛利率 (%)


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

2.2、分渠道拆分：

1) **经销业务**: 23H1 实现收入 2.95 亿元;

2) **直销业务**: 直销业务指向非控股终端直接销售, 23H1 公司直销业务实现营收 1.12 亿元;

3) **终端业务**: 我们预计终端业务有望打造公司第二增长曲线, 随着并表终端门店增加, 23H1 公司终端业务实现营收 3.73 亿元, 终端重要性提升。

2.3、分季度拆分:

1) 23Q2 公司实现营收 3.79 亿元, 同比+20.88%, 环比-5.55%; 23Q2 实现归母净利润 1.37 亿元, 同比+24.75%, 环比-20.56%。

2) **毛利端**: 23Q2 公司实现销售毛利率 72.61%, 同比-2.2pct, 环比-5.8pct;

3) **费用端**: 销售费率 24%/+1.1pct; 管理费 6.0%/-1.4pct; 研发费率 3.0%/+1.1pct;

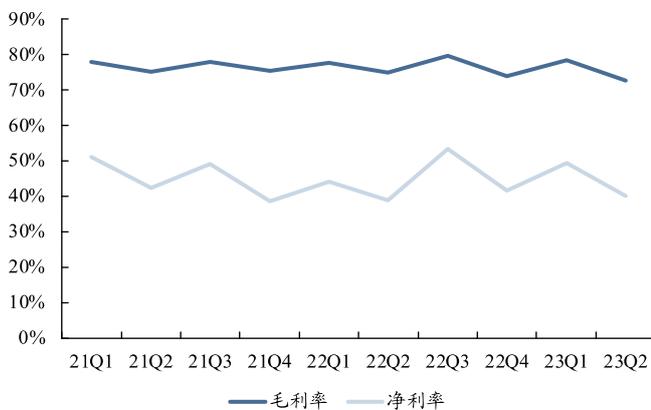
4) **净利端**: 23Q2 公司实现销售净利率 40.02%, 同比增长 1.1pct, 环比下滑 9.2pct。

图7: 欧普康视分季度财务数据情况 (亿元)

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2
营业收入 (亿元)	2.87	2.83	4.26	2.99	3.71	3.13	5.27	3.14	4.01	3.79
YoY			37.61%	13.20%	29.35%	10.63%	23.63%	5.11%	8.04%	20.88%
QoQ	8.66%	-1.30%	50.42%	-29.83%	24.17%	-15.58%	68.10%	-40.34%	27.63%	-5.55%
归母净利润 (亿元)	1.38	1.18	1.87	1.12	1.48	1.10	2.47	1.18	1.73	1.37
YoY			25.02%	-28.27%	7.24%	-6.53%	32.07%	6.01%	16.81%	24.75%
QoQ	-11.37%	-14.66%	58.65%	-40.23%	32.50%	-25.61%	124.17%	-52.02%	46.00%	-20.56%
扣非后归母净利润 (亿元)	1.07	1.04	1.74	1.02	1.38	1.01	2.25	0.95	1.49	1.16
YoY			21.05%	-27.68%	28.66%	-2.80%	29.24%	-6.93%	8.22%	14.67%
QoQ	-24.48%	-2.83%	67.72%	-41.24%	34.35%	-26.59%	123.01%	-57.68%	56.22%	-22.22%
归母净利率	48.13%	41.62%	43.90%	37.39%	39.90%	35.16%	46.89%	37.71%	43.14%	36.29%

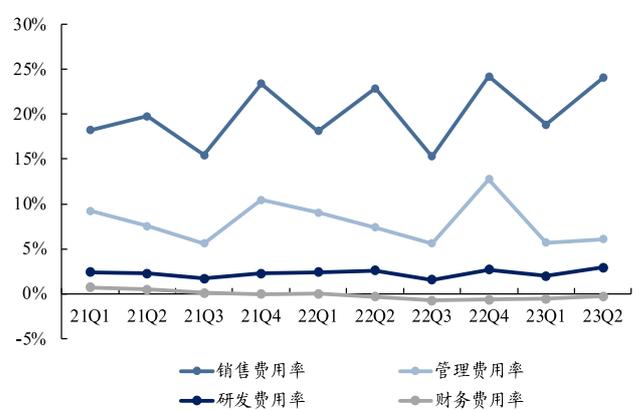
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图8: 公司分季度毛利率及净利率情况 (%)



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图9: 公司分季度费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

三、经营动态

与“三只羊”达成战略合作切入隐形眼镜赛道，我们预计公司先完善销售渠道后实现自产：1) 公司拟现金出资 1710 万元，与三只羊网络科技（国内头部互联网电商销售平台）、赵春生合资 3000 万元设立合资公司，将持有 57% 股份；2) 拟共建新品牌“梦视清”，合作第一步包括隐形眼镜相关产品，由公司负责研发生产，“三只羊”主要负责线上全渠道销售；3) 结合公司眼视光领域领先研发优势与合作方电商全渠道销售平台，有利于拓宽公司业务范围与盈利渠道，增强公司整体竞争力。

四、投资建议

公司作为深耕眼视光行业的龙头企业，在近视防控类产品上不断推陈出新，我们认为未来公司的增长方向将更加多样化，抵御风险的能力将更强。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 7.64、9.43、11.19 亿元，对应 8 月 11 日收盘价 PE 分别为 34、27、23X，维持“买入”评级。

五、风险提示

- 1) 新产品放量不及预期：**公司不断推出新产品，丰富产品矩阵，同时加强对现有产品的升级换代，但新产品的落地及推进进展存在一定不确定性，若新产品放量不及预期，或将对公司业绩表现产生影响；
- 2) 政策风险：**公司产品角膜塑形镜属于 III 类医疗器械，受相关政策监管严格，若未来相关医疗政策发生变化，或将对公司生产经营产生一定影响；同时，当前国家正在推动公立医院高值医用耗材采购的集中带量采购，23H1 公司参与三明采购联盟举办 19 种医用耗材的集中带量采购并为中标企业之一，公司主营产品角膜塑形镜的新供货价格将于 23H2 在相关区域实施，公司在这些区域产品的销量和收入的影响具一定的不确定性。
- 3) 市场竞争加剧：**经国家药监局批准注册的角膜塑形镜除公司产品外，还有多个进口品牌和其它国产品牌，护理产品则处于品牌增多和线上销售增加的双重竞争加剧态势，品牌和销售渠道的竞争同步加剧，或对公司经营表现产生影响。

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	4,186	4,820	5,691
货币资金	656	953	1,342	1,746	2,530
应收票据	1	0	2	0	2
应收账款	156	211	231	326	366
预付账款	35	51	59	79	103
存货	106	124	151	211	265
其他	950	2,430	2,401	2,458	2,426
非流动资产	1,069	1,349	1,711	2,057	2,389
长期股权投资	266	381	531	681	831
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	5,897	6,876	8,081
流动负债	303	346	425	525	663
短期借款	0	8	13	19	24
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	37	49	61	81	107
其他	266	289	351	425	532
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	602	702	840
少数股东权益	320	365	441	557	725
归属母公司股东权益	2,216	4,230	4,854	5,617	6,516
负债和股东权益	2,972	5,119	5,897	6,876	8,081

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,295	1,525	1,864	2,338	2,909
同比(%)	48.7%	17.8%	22.2%	25.4%	24.4%
归属母公司净利润	555	624	764	943	1,119
同比(%)	28.0%	12.4%	22.5%	23.4%	18.6%
毛利率(%)	76.7%	76.9%	76.6%	75.7%	74.3%
ROE(%)	25.0%	14.7%	15.7%	16.8%	17.2%
EPS(摊薄)(元)	0.62	0.70	0.85	1.05	1.25
P/E	46.65	41.49	33.87	27.44	23.13
P/B	11.68	6.12	5.33	4.61	3.97
EV/EBITDA	69.23	38.47	24.79	20.18	16.27

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	1,864	2,338	2,909
营业成本	302	353	436	569	749
营业税金及附加	12	13	16	19	23
销售费用	244	295	373	468	582
管理费用	103	126	112	140	175
研发费用	27	34	41	51	64
财务费用	4	-7	-11	-19	-27
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	71	64	56	94	116
其他	10	23	7	9	12
营业利润	685	799	961	1,213	1,472
营业外收支	-1	-3	-2	-2	-2
利润总额	684	795	959	1,211	1,470
所得税	92	99	120	151	184
净利润	592	697	840	1,060	1,286
少数股东损益	37	73	76	117	167
归属母公司净利润	555	624	764	943	1,119
EBITDA	698	811	999	1,208	1,450
EPS(当年)(元)	0.65	0.72	0.85	1.05	1.25

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	944	947	1,346
净利润	592	697	840	1,060	1,286
折旧摊销	90	111	105	107	121
财务费用	2	-9	8	8	8
投资损失	-71	-64	-56	-94	-116
营运资金变动	23	-63	46	-136	45
其它	-6	-21	2	2	2
投资活动现金流	-101	-1,655	-413	-361	-339
资本支出	-137	-126	-317	-302	-303
长期投资	-16	-1,573	-152	-152	-152
其他	52	44	56	94	116
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
现金净增加额	329	297	388	404	784

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。

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。