

业绩超出市场预期，量价齐升动力强劲

——欧普康视（300595.SZ）2020年业绩预告点评

要点

事件：公司披露2020年业绩预告，报告期内预计实现归母净利润3.99~4.60亿元，同比增长30~50%；预计实现扣非后归母净利润3.61~4.14亿元，同比增长35~55%；基本每股收益0.66~0.77元，业绩超出市场预期。

点评：

2020年Q4扣非后归母净利润实现翻倍增长，疫情后呈现逐渐加速态势。按照业绩预告中值计算，公司2020Q4实现归母净利润1.52亿元，同比增长94.62%；实现扣非后归母净利润1.32亿元，同比增长103.31%，疫情后公司业绩呈现出逐渐加速的趋势。

量价齐升动能强劲，疫情常态化下有望进一步夯实龙头地位。公司Q4业绩实现大幅增长主要原因可能与外资品牌供应紧张，公司抢占外资高端品类市场，提升客单价有较大关系。此外，公司抓住疫情后需求恢复的趋势，加大终端布局，营销规模显著扩大。我们认为，疫情常态化的背景下，青少年网课用眼压力持续增大，本土品牌供货效率优势愈发明显，公司有望受益市场容量扩大和国产比例上升两大逻辑，龙头地位进一步夯实。

视光门诊业态有望打破市值天花板，眼视光综合服务商引领行业风潮。公司已布局全国的数百家视光中心、视光门诊，着力打造的眼视光综合服务业态已初具规模。未来社区化的视光门诊有望成为主流业态，兼具近视筛查、处方开具、验配复查等功能。假设角膜塑形镜渗透率达到10%，三分之一验配在视光中心（门诊）进行，视光终端总规模可达到240亿元收入、60亿元利润的规模，其中社区化视光终端和院边终端的比例约为5:3，即社区化终端的收入规模可达到约150亿元，利润达到接近40亿规模。假设欧普凭借先发优势抢占40%市场，则有16亿社区化终端利润，新业态下公司市值天花板有望被打破。

盈利预测、估值与评级：公司作为国内角膜塑形镜龙头，随着产业链布局深化，将充分受益行业高景气，成为视光综合服务商。考虑到公司业绩超预期，龙头地位加强、视光中心贡献度有望上升，上调公司2020~2022年EPS预测为0.70 (+0.06) / 1.03 (+0.12) / 1.41 (+0.18) 元，现价对应2020~2022年PE为123/84/62倍，维持‘增持’评级。

风险提示：主营业务单一；竞争加剧致违规推广风险；上游供应商集中。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	458	647	859	1,246	1,654
营业收入增长率	47.10%	41.1%	32.82%	44.98%	32.79%
净利润（百万元）	216	307	427	625	855
净利润增长率	43.34%	41.92%	39.28%	46.17%	36.82%
EPS（元）	0.36	0.51	0.70	1.03	1.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	21.12%	23.07%	25.18%	27.65%	28.27%
P/E	243	172	123	84	62
P/B	51.4	39.6	31.0	23.3	17.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-19

增持（维持）

当前价：86.78元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

分析师：黄卓

执业证书编号：S0930520030002

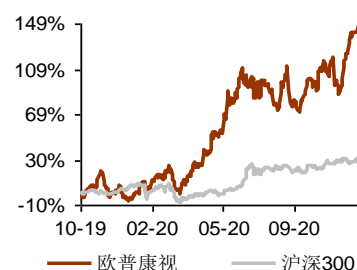
021-52523676

huangz@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.08
总市值(亿元)	527.41
一年最低/最高(元)	31.27/93.29
近3月换手率	61.56%

股价相对走势



收益表现

	%	1M	3M	1Y
相对	1.69	22.43	109.68	
绝对	9.43	36.77	139.58	

资料来源：Wind

相关研报

Q3业绩持续回暖，眼视光综合服务商初具规模——欧普康视（300595.SZ）2020年三季报点评（2020-10-27）

业绩提速步步为营，愈发稳健的综合视光服务商——欧普康视（300595.SZ）2020年半年报点评（2020-08-27）

营收超出市场预期，三大逻辑支撑业绩反弹——欧普康视（300595.SZ）2020年一季报点评（2020-04-25）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	458	647	859	1,246	1,654
营业成本	101	140	160	211	251
折旧和摊销	9	17	18	23	31
税金及附加	6	8	11	16	22
销售费用	75	131	170	246	326
管理费用	47	60	82	118	157
研发费用	13	16	21	31	41
财务费用	-1	-1	-3	-9	-16
投资收益	25	37	0	4	50
营业利润	245	334	466	686	936
利润总额	246	334	467	687	937
所得税	36	39	54	79	108
净利润	210	295	413	608	829
少数股东损益	-6	-12	-14	-17	-26
归属母公司净利润	216	307	427	625	855
EPS(按最新股本计)	0.36	0.51	0.70	1.03	1.41

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	19	25	360	527	743
净利润	216	307	427	625	855
折旧摊销	9	17	18	23	31
净营运资金增加	212	-11	85	153	159
其他	-289	-38	-171	-275	-302
投资活动产生现金流	-140	-238	-27	-30	-35
净资本支出	-35	-56	-65	-75	-85
长期投资变化	1	57	0	0	0
其他资产变化	-106	-238	38	45	50
融资活动现金流	4	2	-55	-48	-69
股本变化	100	180	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	35	23	25	59	58
净现金流	13	40	278	449	639

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	78.0%	78.4%	81.4%	83.1%	84.8%
EBITDA 率	50.0%	49.3%	51.4%	52.9%	54.7%
EBIT 率	47.8%	46.5%	49.3%	51.1%	52.8%
税前净利润率	53.6%	51.6%	54.4%	55.1%	56.6%
归母净利润率	47.2%	47.4%	49.7%	50.2%	51.7%
ROA	17.1%	18.4%	20.8%	23.5%	24.5%
ROE (摊薄)	21.1%	23.1%	25.2%	27.6%	28.3%
经营性 ROIC	18.3%	24.7%	30.9%	39.5%	46.9%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	12%	10%	10%	10%	9%
流动比率	7.21	7.81	8.62	8.95	9.86
速动比率	6.86	7.47	8.26	8.59	9.51
归母权益/有息债务	-	6652.14	-	-	-
有形资产/有息债务	-	7395.43	-	-	-

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	1,228	1,606	1,984	2,589	3,385
货币资金	178	218	496	945	1,584
交易性金融资产	0	243	243	243	243
应收帐款	76	99	125	182	241
应收票据	0	2	2	2	3
其他应收款 (合计)	10	10	14	21	27
存货	49	54	64	84	101
其他流动资产	664	588	588	588	588
流动资产合计	997	1,233	1,555	2,094	2,823
其他权益工具	0	20	20	20	20
长期股权投资	1	57	57	57	57
固定资产	132	138	144	157	172
在建工程	4	7	36	64	90
无形资产	8	8	13	17	22
商誉	45	85	85	85	85
其他非流动资产	1	6	8	8	8
非流动资产合计	230	373	429	495	563
总负债	145	168	193	253	311
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	21	25	29	38	45
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	27	26	26	62	83
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	138	158	180	234	286
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	10	13	19	25
非流动负债合计	7	10	13	19	25
股东权益	1,82	1,438	1,791	2,336	3,074
股本	607	607	607	607	607
公积金	444	326	368	431	434
未分配利润	396	642	966	1,466	2,226
归属母公司权益	1,024	1,330	1,697	2,260	3,024
少数股东权益	58	107	93	76	50

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	16.35%	20.20%	19.78%	19.75%	19.70%
管理费用率	10.29%	9.31%	9.50%	9.50%	9.50%
财务费用率	-0.23%	-0.12%	-0.35%	-0.69%	-0.99%
研发费用率	2.80%	2.49%	2.50%	2.50%	2.50%
所得税率	15%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.14	0.10	0.10	0.15	0.20
每股经营现金流	0.24	0.45	0.59	0.87	1.22
每股净资产	1.69	2.19	2.80	3.73	4.98
每股销售收入	0.76	1.07	1.42	2.05	2.73

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	243	172	123	84	62
PB	51.4	39.6	31.0	23.3	17.4
EV/EBITDA	85.8	110.2	78.7	52.1	37.4
股息率	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

万得资讯

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳