

2020 年年报点评：业绩好于我们预期，持续夯实未来增长基础 增持（维持）

2021 年 03 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004
021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师：刘闯

执业证书：S0600520070003
021-60199793

liuchuang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	871	1,181	1,582	2,066
同比（%）	34.6%	35.6%	34.0%	30.6%
归母净利润（百万元）	433	572	764	1,002
同比（%）	41.2%	32.0%	33.5%	31.2%
每股收益（元/股）	0.71	0.94	1.26	1.65
P/E（倍）	125.80	95.33	71.39	54.41

投资要点

- **事件：**2020 年实现营业收入 8.7 亿元，同比增长 34.6%；实现归母净利润 4.3 亿元，同比增长 41.2%；实现扣非后归母净利润 4 亿元，同比增长 48.6%，业绩好于我们预期。公司拟每 10 股派发现金红利 0.93 元，股息率为 0.1%。
- **Q4 业绩加速增长，期间费用率有所降低：**分季度看，公司 Q4 单季度实现收入 2.6 亿元，同比增长 63.1%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 101%；实现扣非后归母净利润 1.4 亿元，同比增长 116.7%，业绩加速增长。2020 年公司销售费用为 1.6 亿元，同比增长 22.7%，销售费用率为 18.42%，同比下降 1.78 个百分点；管理费用为 7362 万元，同比增长 22.2%，管理费用率为 8.46%，同比下降 0.85 个百分点。
- **核心业务保持稳健增长，其他业务收入快速提升：**2020 年公司核心业务角膜塑形镜业务继续保持快速增长，全年实现销售收入 5.2 亿元，同比增长 19.2%，其中高端占比不断提升；普通角膜塑形镜 2020 年实现收入 2010 万元，同比增长 38.6%，硬性角膜塑形镜整体销售数量达到 47 万片，同比增长 14.5%，护理产品实现收入 1.5 亿元，同比增长 44.5%；普通框架镜及其他业务收入 1.1 亿元，同比增长 25.4%。另外，2020 年公司新增医疗服务 6304 万元。
- **内生外延不断开发新产品，持续拓展终端市场：**2020 年公司硬性接触镜润滑液和超高透氧角膜塑形镜两个产品完成临床备案，进入临床试验阶段，并推出了“顺滑型”硬镜冲洗液，智能硬镜试戴片组消毒盒、新一代抗菌双联盒、智能温控眼部雾化仪等新产品。硬镜材料开发项目及近视防控用滴眼液开发项目均取得了重要进展。此外，公司在 2020 年先后参股和控股了 11 家技术类公司，涉及眼科光学仪器、护眼产品、基因药等，有望在未来持续丰富公司产品线，发掘新的利润增长点。渠道方面，2020 年公司新增合作终端近 200 家，并通过投资和并购增加了 70 多家自有视光终端。公司计划 21 年继续拓展不低于 70 家自营视光终端，为公司后续增长夯实基础。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计随着公司持续拓展终端市场，角膜塑形镜高端占比不断提升，盈利水平有望进一步提高，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.86 元/1.13 元上调至 0.94/1.26 元，预计 2023 年 EPS 为 1.65 元。当前股价对应估值分别为 95 倍、71 倍、54 倍。考虑到角膜塑形镜市场前景广阔，公司作为细分领域龙头有望持续受益于行业高景气度，参考可比公司估值和增速，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，医疗事故风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	89.71
一年最低/最高价	35.06/130.01
市净率(倍)	31.11
流通 A 股市值(百万元)	39258.30

基础数据

每股净资产(元)	2.88
资产负债率(%)	10.02
总股本(百万股)	607.62
流通 A 股(百万股)	437.61

相关研究

- 1、《欧普康视 (300595)：Q3 业绩高增长，未来成长空间广阔》2020-10-27
- 2、《欧普康视 (300595)：Q2 业绩大幅改善，OK 镜市场空间广阔》2020-08-27

欧普康视三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,651	2,215	2,943	3,980	营业收入	871	1,181	1,582	2,066
现金	326	812	1,412	2,330	减:营业成本	187	256	341	440
应收账款	144	188	257	324	营业税金及附加	9	13	17	22
存货	72	100	129	167	营业费用	160	224	301	392
其他流动资产	1,108	1,115	1,145	1,160	管理费用	93	130	174	227
非流动资产	562	659	757	843	研发费用	19	30	40	52
长期股权投资	76	95	116	138	财务费用	-1	-6	-22	-46
固定资产	168	243	317	379	资产减值损失	-1	-0	-0	-0
在建工程	10	10	12	14	加:投资净收益	44	51	52	53
无形资产	9	8	8	8	其他收益	6	6	6	6
其他非流动资产	301	302	303	304	资产处置收益	-0	0	0	0
资产总计	2,213	2,875	3,700	4,823	营业利润	474	629	838	1,097
流动负债	210	286	329	425	加:营业外净收支	-12	-19	-24	-29
短期借款	1	1	1	1	利润总额	462	610	814	1,068
应付账款	44	51	75	87	减:所得税	18	24	32	42
其他流动负债	165	234	252	337	少数股东损益	11	14	19	25
非流动负债	12	12	12	12	归属母公司净利润	433	572	764	1,002
长期借款	0	0	0	0	EBIT	452	593	781	1,012
其他非流动负债	12	12	12	12	EBITDA	488	622	821	1,064
负债合计	222	298	341	437					
少数股东权益	239	253	272	297	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	1,752	2,324	3,087	4,089	每股收益(元)	0.71	0.94	1.26	1.65
负债和股东权益	2,213	2,875	3,700	4,823	每股净资产(元)	2.88	3.82	5.08	6.73
					发行在外股份(百万股)	608	608	608	608
					ROIC(%)	137.8%	149.3%	143.3%	165.8%
					ROE(%)	22.3%	22.7%	23.3%	23.4%
					毛利率(%)	78.5%	78.3%	78.5%	78.7%
					销售净利率(%)	49.8%	48.4%	48.3%	48.5%
					资产负债率(%)	10.0%	10.4%	9.2%	9.1%
					收入增长率(%)	34.6%	35.6%	34.0%	30.6%
					净利润增长率(%)	50.6%	32.0%	33.5%	31.2%
					P/E	125.80	95.33	71.39	54.41
					P/B	31.11	23.46	17.66	13.33
					EV/EBITDA	109.51	85.18	63.81	48.41

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>