

## 公司研究

## 业绩高增前路坦荡，眼视光综合服务平台逐步搭建完善

## ——欧普康视（300595.SZ）2020年报点评

## 增持（维持）

当前价：89.71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

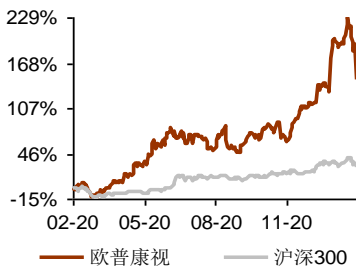
021-52523676

huangz@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	6.08
总市值(亿元):	545.10
一年最低/最高(元):	35.06/130.01
近3月换手率:	69.36%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.66	10.82	106.54
绝对	-1.20	9.51	143.90

资料来源：Wind

## 相关研报

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（2021-01-20）

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年三季度报点评（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）

## 要点

## 事件：

公司公布2020年报，2020年度实现营业收入8.71亿元（+34.59% YOY）；归母净利润4.33亿元（+41.20% YOY）；扣非归母净利润3.97亿元（+48.60% YOY）；实现EPS为0.72元。公司拟每10股转增0.5股送红股3.5股并派发现金红利0.93元（含税）。业绩符合市场预期。

## 点评：

**角膜塑形镜量价齐升持续，护理产品及医疗服务贡献度大。**2020年公司在新冠疫情影响下仍然取得了亮眼成绩，公司业绩逐季提速，20Q4扣非后归母净利润同比增幅高达116.65%。（若剔除股权激励解禁抵扣所得税影响，20Q4净利润同比增速约80%）。业绩构成方面，公司主营业务角膜塑形镜再度实现量价齐升，其中销售量达到46.8万片，同比增加14.52%，销售单价为1114.03元/片，同比增长4.12%。报告期内公司护理产品逐步实现全自产，业绩贡献度显著提升，2020年共实现营业收入1.55亿元，同比增长44.46%，毛利率大增10.9pp。公司正加快护理产品产线投产计划，2021年预计将实现正常生产年产350万瓶、加班生产达到500万瓶的冲洗液产能。此外，公司披露医疗服务收入0.63亿元，主要指自营终端所产生的非手术类服务收入。

**产品线丰富度提升，低浓度阿托品院内制剂成功获批。**公司2020年持续丰富产品线，陆续完成了角膜塑形镜的延续注册和荧光素钠眼科检测试纸的首次注册，硬性接触镜润滑液和超高透氧角膜塑形镜两个产品进入临床试验阶段。此外，公司增加了DreamVision产品系列的散光设计，完善了DV全系列的设计，为用户提供适配度更佳的镜片。公司还推出了“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。公司研发中心材料实验室开展的镜片材料研发项目进展顺利，预计不久将完成自产材料的开发工作。药品生产车间建成并验收通过，为在医疗器械、眼视光服务之外开辟第三个业务板块——“药品”，打下了坚实的基础。公司下属合肥康视眼科医院于2020年11月获得滴眼剂医疗机构制剂许可证，标志着低浓度阿托品销售进入倒计时。

**服务端重点发力，眼视光综合服务平台逐步搭建完善。**2020年，公司新增的合作终端近200多家，目前已建立合作关系的终端总数超过1100家。此外，公司积极推进自有渠道建设，截止2020年末，公司已建成马鞍山、蚌埠、宣城、六安、合肥等十家康视眼科医院，在安徽、江苏、湖北、陕西、福建、广东等地拥有眼科门诊部、诊所、视光中心、社区眼健康中心等约230家视光服务终端，终端服务网络布局更加完整，为公司业务的持续发展积蓄了力量。按照公司计划，2021年将拓展不低于150家合作终端和70家自有终端，全产业链覆盖能力持续增强。在新产品投资方面，2020年度先后参股和控股了11家技术类公司，涉及眼科光学仪器、护眼产品、基因药，并设立了合肥中合欧普医疗健康产业基金，为公司向“全面的眼视光产品研发制造及专业的眼视光医疗服务企业”发展提供了积极的协同效应。

**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。考虑到公司医疗服务盈利能力超出预期，龙头地位加强、护理产品贡献度上升，上调公司 2021~2022 年 EPS 预测为 1.04 元（上调 1%）/1.45 元（上调 2.8%），新增 2023 年 EPS 预测为 1.96 元，现价对应 2021~2023 年 PE 为 86/62/46 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。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	647	871	1,250	1,694	2,256
营业收入增长率	41.12%	34.59%	43.62%	35.50%	33.12%
净利润（百万元）	307	433	631	880	1,189
净利润增长率	41.92%	41.20%	45.62%	39.46%	35.08%
EPS（元）	0.51	0.72	1.04	1.45	1.96
ROE（归属母公司）（摊薄）	23.07%	24.73%	27.12%	28.30%	28.56%
P/E	177	126	86	62	46
P/B	40.9	31.1	23.4	17.5	13.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-29

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	647	871	1,250	1,694	2,256
营业成本	140	187	207	264	333
折旧和摊销	17	27	36	45	58
税金及附加	8	9	14	18	24
销售费用	131	160	225	298	395
管理费用	60	74	100	132	171
研发费用	16	19	28	37	50
财务费用	-1	-1	-5	-14	-26
投资收益	37	4	48	50	55
营业利润	334	474	727	1,017	1,374
利润总额	334	462	728	1,018	1,375
所得税	39	18	80	112	151
净利润	295	444	648	906	1,224
少数股东损益	-12	11	17	26	35
归属母公司净利润	307	433	631	880	1,189
EPS(按最新股本计)	0.51	0.72	1.04	1.45	1.96

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	275	381	658	843	1,138
净利润	307	433	631	880	1,189
折旧摊销	17	27	36	45	58
净营运资金增加	-1	-399	97	186	245
其他	-47	320	-106	-268	-353
投资活动产生现金流	-238	-282	-81	-75	-80
净资本支出	-56	-94	-105	-125	-135
长期投资变化	57	76	0	0	0
其他资产变化	-238	-264	24	50	55
融资活动现金流	2	1	-47	-76	-101
股本变化	180	203	1	0	0
债务净变化	0	1	-1	0	0
无息负债变化	23	53	100	82	93
净现金流	40	108	530	692	957

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	78.4%	78.5%	83.4%	84.4%	85.2%
EBITDA 率	49.3%	53.3%	57.7%	59.1%	60.1%
EBIT 率	46.5%	49.2%	54.8%	56.5%	57.5%
税前净利润率	51.6%	53.1%	58.2%	60.1%	60.9%
归母净利润率	47.4%	49.8%	50.5%	51.9%	52.7%
ROA	18.4%	20.1%	22.3%	23.9%	24.6%
ROE (摊薄)	23.1%	24.7%	27.1%	28.3%	28.6%
经营性 ROIC	24.0%	47.0%	58.2%	64.4%	70.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	10%	10%	11%	11%	10%
流动比率	7.81	7.87	7.44	8.07	8.96
速动比率	7.47	7.52	7.17	7.79	8.67
归母权益/有息债务	6652.14	1751.98	-	-	-
有形资产/有息债务	7395.43	1970.90	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,606	2,213	2,904	3,794	4,975
货币资金	218	326	856	1,548	2,505
交易性金融资产	243	980	1,000	1,000	1,000
应收帐款	99	143	182	247	329
应收票据	2	1	3	3	5
其他应收款 (合计)	10	14	21	28	37
存货	54	72	83	105	133
其他流动资产	588	77	77	77	77
流动资产合计	1,233	1,651	2,259	3,056	4,146
其他权益工具	20	20	20	20	20
长期股权投资	57	76	76	76	76
固定资产	138	168	172	187	204
在建工程	7	10	60	108	149
无形资产	8	9	13	18	23
商誉	8	172	172	172	172
其他非流动资产	6	27	31	31	31
非流动资产合计	373	562	645	738	829
总负债	168	222	321	403	496
短期借款	0	1	0	0	0
应付账款	25	44	46	58	73
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	26	0	63	85	113
其他流动负债	0	3	3	3	3
流动负债合计	158	210	303	379	463
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	10	12	17	24	32
非流动负债合计	10	12	18	24	33
股东权益	1,438	1,991	2,583	3,392	4,479
股本	607	607	608	608	608
公积金	326	202	265	353	367
未分配利润	642	988	1,499	2,194	3,233
归属母公司权益	1,330	1,752	2,327	3,109	4,162
少数股东权益	107	239	256	282	317

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	20.20%	18.42%	18.00%	17.60%	17.50%
管理费用率	9.31%	8.46%	8.00%	7.80%	7.60%
财务费用率	-0.12%	-0.07%	-0.40%	-0.85%	-1.17%
研发费用率	2.49%	2.19%	2.20%	2.20%	2.20%
所得税率	12%	4%	11%	11%	11%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.09	0.16	0.22	0.30
每股经营现金流	0.45	0.63	1.08	1.39	1.87
每股净资产	2.19	2.89	3.83	5.12	6.85
每股销售收入	1.07	1.44	2.06	2.79	3.71

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	177	126	86	62	46
PB	40.9	31.1	23.4	17.5	13.1
EV/EBITDA	114.0	118.4	74.3	53.0	38.7
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%

## 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

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------