

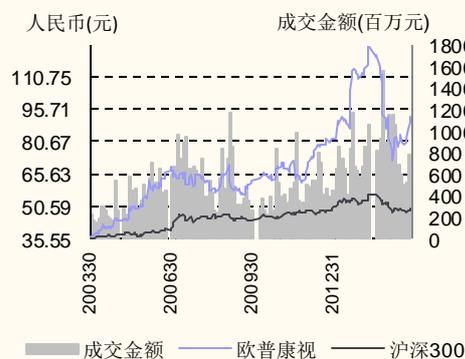
欧普康视 (300595.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 92.18 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.08
已上市流通 A 股(亿股)	4.38
总市值(亿元)	560.11
年内股价最高最低(元)	125.26/35.55
沪深 300 指数	5095
创业板指	2771



Q4 表现亮丽，终端营销网络布局逐渐完善

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	647	871	1,166	1,570	2,117
营业收入增长率	41.12%	34.59%	33.92%	34.69%	34.81%
归母净利润(百万元)	307	433	586	767	1,006
归母净利润增长率	41.92%	41.20%	35.31%	30.73%	31.20%
摊薄每股收益(元)	0.758	0.714	0.965	1.261	1.655
每股经营性现金流净额	0.66	0.62	0.07	1.28	1.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.07%	24.73%	25.79%	25.78%	25.67%
P/E	62.41	114.80	92.97	71.11	54.20
P/B	14.40	28.39	23.97	18.33	13.91

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公布 2020 年年报，全年实现营业收入 8.71 亿元，同比增长 34.59%。实现归母净利润 4.33 亿元，同比增长 41.20%。业绩超预期。
- 2020Q4 实现营业收入 2.64 亿元，同比增长 63.09%。实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 100.97%。

经营分析

- 后疫情背景下，青少年用眼压力增大，公司核心产品角膜塑形镜的需求仍然处于上升通道中：分产品来看：1) 角膜塑形镜实现营收 5.22 亿元，同比增长 19.23%；2) 护理产品实现营收 1.55 亿元，同比增长 44.46%；3) 普通框架镜实现营收 1.06 亿元，同比增长 25.43%。公司硬性角膜接触镜销量 46.82 万片，同比增长 14.52%，
- 终端营销网络布局日益完善，终端销售影响力逐渐增强，销售费用率小幅下降：鉴于角膜塑形镜市场特性，公司坚持开拓产品终端市场。一方面，2020 年公司新增合作终端近 200 家，目前已建立合作关系的终端总数超过 1100 家；另一方面，公司积极通过投资入股与自建方式，推动视光服务网络建设，2020 年公司新增 70 余家营销服务终端，包括医院、眼科门诊部、诊所、视光中心等，截至 2020 年年报，累计自建视光服务终端约 230 家，终端服务网络布局更加完善；销售费用率 18.4%较 2019 年 20.2%小幅下降，盈利能力持续提升。
- 加码医疗服务领域布局，眼视光全产业链协同效应有望逐渐显现：公司积极拓展眼视光服务市场，建立自营医院、诊所，2020 年医疗服务业务实现营收 6304 万元，占比 7.24%，公司加码医疗服务业务有望丰富成长动力，提升长期市场空间。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司在角膜塑形镜行业的龙头地位，以及眼视光全产业链布局的一体化优势。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 5.86、7.67、10.06 亿元，分别同比增长 35.31%、30.73%、31.20%。
- 维持“增持”评级。

风险提示

- 行业竞争格局加剧的风险；终端拓展不达预期风险；行业质量事故风险。

相关报告

1. 《量价逻辑强化，维持行业景气度判断-欧普康视 2019 年报点评》，2020.4.12

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
vuan_wei@aiza.com.cn

盈利能力稳健提升

- 疫情常态化背景下，公司业绩仍实现快速增长。2020 年年报，全年实现营业收入 8.71 亿元，同比增长 34.59%。实现归母净利润 4.33 亿元，同比增长 41.20%。业绩高于预期。
- 2020Q4 实现营业收入 2.64 亿元，同比增长 63.09%。实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 100.97%。
- 分产品来看：1) 角膜塑形镜实现营收 5.22 亿元，同比增长 19.23%；2) 护理产品实现营收 1.55 亿元，同比增长 44.46%；3) 普通框架镜实现营收 1.06 亿元，同比增长 25.43%；4) 新业务医疗服务实现营收 6304 万元，占比 7.24%。

图表 1：2015-2020 年欧普康视业绩增长情况



来源：公司公告，国金证券研究所

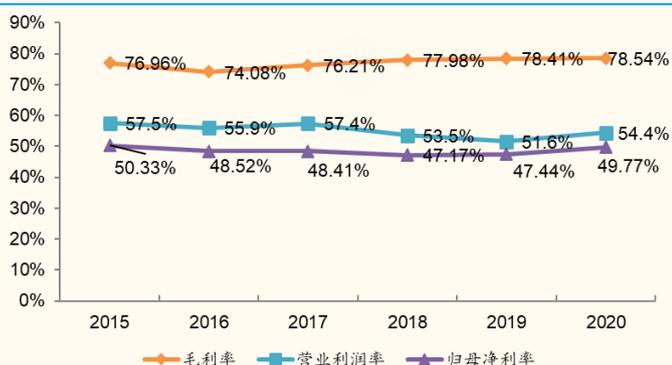
图表 2：2015-2020 年欧普康视主营产品收入情况



来源：公司公告，国金证券研究所

- 毛利率维持稳定，利润率小幅提升。2020 年，公司毛利率为 78.54%，与去年相比基本维持稳定，净利率为 49.77% (+2.33pt)，主要系随公司终端布局网络逐渐完善，期间费用率呈下降趋势，销售费用率 18.42% (-1.79pt)，管理费用率 8.46% (-0.85pt)。

图表 3：2015-2020 年欧普康视毛利率与净利率情况



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 4：2015-2020 年欧普康视三项费用率情况

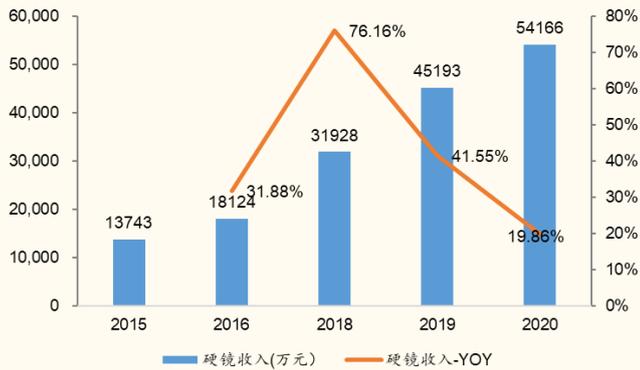


来源：公司公告，国金证券研究所

核心产品硬镜销量稳健增长，平均单价增速有所放缓

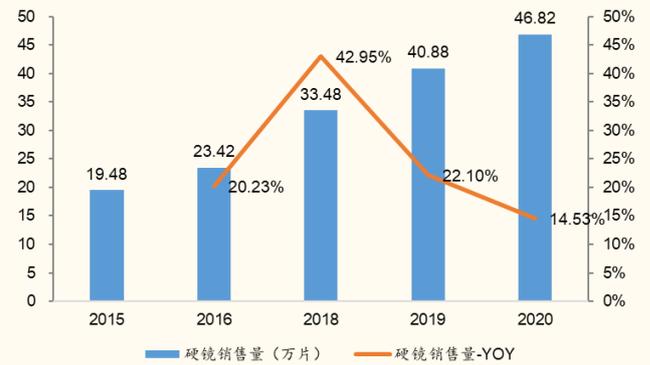
- 硬性角膜接触镜是公司的主要收入来源，2020 年硬镜平均单价增速有所放缓。2020 年，公司硬性角膜接触镜实现收入 5.42 亿元，同比增长 19.86%；销量 46.82 万片，同比增长 14.52%；硬镜平均单价 1157 元/片，同比增长 4.70%，我们认为是

图表 5: 2015-2020 年欧普康视硬镜收入



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 6: 2015-2020 年欧普康视硬镜销量情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

- 2017-2020 年硬镜平均单价从 819 元/片提升至 1157 元/片, 主要系公司高端产品线的推出带动了整体毛利率以及镜片单价的提升。

图表 7: 2015-2020 年欧普康视硬单价情况



来源: 公司公告, 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)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	458	647	871	1,166	1,570	2,117	货币资金	178	218	326	388	538	1,240
增长率		41.1%	34.6%	33.9%	34.7%	34.8%	应收账款	86	111	158	196	273	385
主营业务成本	-101	-140	-187	-244	-321	-427	存货	49	54	72	94	132	187
%销售收入	22.0%	21.6%	21.5%	20.9%	20.4%	20.2%	其他流动资产	684	850	1,094	1,785	1,857	1,900
毛利	357	507	684	922	1,250	1,690	流动资产	997	1,233	1,651	2,463	2,800	3,712
%销售收入	78.0%	78.4%	78.5%	79.1%	79.6%	79.8%	%总资产	81.2%	76.8%	74.6%	78.0%	76.7%	78.6%
营业税金及附加	-6	-8	-9	-13	-17	-23	长期投资	22	96	116	202	298	404
%销售收入	1.4%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	136	144	177	233	280	327
销售费用	-75	-131	-160	-222	-306	-434	%总资产	11.1%	9.0%	8.0%	7.4%	7.7%	6.9%
%销售收入	16.4%	20.2%	18.4%	19.0%	19.5%	20.5%	无形资产	64	112	231	236	241	246
管理费用	-47	-60	-74	-99	-141	-201	非流动资产	230	373	562	697	850	1,013
%销售收入	10.3%	9.3%	8.5%	8.5%	9.0%	9.5%	%总资产	18.8%	23.2%	25.4%	22.0%	23.3%	21.4%
研发费用	-13	-16	-19	-26	-36	-55	资产总计	1,228	1,606	2,213	3,160	3,650	4,725
%销售收入	2.8%	2.5%	2.2%	2.2%	2.3%	2.6%	短期借款	0	0	1	385	29	0
息税前利润 (EBIT)	216	292	421	563	749	976	应付款项	82	95	142	153	239	329
%销售收入	47.2%	45.1%	48.4%	48.3%	47.7%	46.1%	其他流动负债	57	63	66	88	139	187
财务费用	1	1	1	-5	-4	17	流动负债	138	158	210	626	406	516
%销售收入	-0.2%	-0.1%	-0.1%	0.5%	0.3%	-0.8%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-2	7	5	2	2	2	其他长期负债	7	10	12	13	13	14
公允价值变动收益	0	5	8	5	6	6	负债	145	168	222	639	419	529
投资收益	25	37	44	48	50	60	普通股股东权益	1,024	1,330	1,752	2,274	2,973	3,918
%税前利润	10.3%	11.1%	9.5%	7.8%	6.2%	5.6%	其中：股本	224	405	608	608	608	608
营业利润	245	334	474	618	808	1,068	未分配利润	396	642	988	1,514	2,214	3,158
营业利润率	53.5%	51.6%	54.4%	53.0%	51.5%	50.4%	少数股东权益	58	107	239	247	257	277
营业外收支	1	0	-12	0	1	1	负债股东权益合计	1,228	1,606	2,213	3,160	3,650	4,725
税前利润	246	334	462	619	809	1,068	比率分析						
利润率	53.6%	51.6%	53.1%	53.1%	51.5%	50.5%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-36	-39	-18	-24	-32	-43	每股指标						
所得税率	14.7%	11.7%	3.9%	3.9%	4.0%	4.0%	每股收益	0.964	0.758	0.714	0.965	1.261	1.655
净利润	210	295	444	594	777	1,026	每股净资产	4.564	3.288	2.885	3.742	4.894	6.449
少数股东损益	-6	-12	11	8	10	20	每股经营现金净流	0.662	0.657	0.617	0.072	1.284	1.576
归属于母公司的净利润	216	307	433	586	767	1,006	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.110	0.100
净利率	47.2%	47.4%	49.8%	50.3%	48.8%	47.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	21.12%	23.07%	24.73%	25.79%	25.78%	25.67%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	17.61%	19.11%	19.58%	18.56%	21.00%	21.29%
净利润	210	295	444	594	777	1,026	投入资本收益率	17.04%	17.92%	20.32%	18.60%	22.05%	22.34%
少数股东损益	-6	-12	11	8	10	20	增长率						
非现金支出	12	15	35	32	40	48	主营业务收入增长率	47.10%	41.12%	34.59%	33.92%	34.69%	34.81%
非经营收益	-30	-44	-52	-49	-48	-71	EBIT增长率	32.95%	34.99%	44.40%	33.51%	33.10%	30.36%
营运资金变动	-43	0	-53	-534	11	-45	净利润增长率	43.34%	41.92%	41.20%	35.31%	30.73%	31.20%
经营活动现金净流	149	266	374	44	780	958	总资产增长率	33.08%	30.81%	37.79%	42.78%	15.51%	29.46%
资本开支	-35	-56	-94	-70	-90	-97	资产管理能力						
投资	-137	-221	-237	-268	-154	-130	应收账款周转天数	45.0	49.3	50.7	55.0	57.0	59.0
其他	32	39	48	48	50	60	存货周转天数	123.0	133.8	123.0	140.0	150.0	160.0
投资活动现金净流	-140	-238	-282	-289	-193	-167	应付账款周转天数	63.1	60.4	67.5	63.0	65.0	65.0
股权募资	23	38	61	-4	0	0	固定资产周转天数	105.3	77.7	70.2	63.7	54.0	43.8
债权募资	0	0	1	385	-356	-28	偿债能力						
其他	-19	-36	-52	-73	-80	-62	净负债/股东权益	-16.47%	-32.08%	-65.55%	-38.99%	-46.10%	-52.91%
筹资活动现金净流	4	2	10	307	-437	-90	EBIT利息保障倍数	-205.2	-385.9	-655.8	106.4	186.8	-55.9
现金净流量	13	30	102	62	150	702	资产负债率	11.83%	10.47%	10.02%	20.21%	11.48%	11.20%

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
买入	1	2	3	5	15
增持	1	2	2	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.50	1.40	1.50	1.00

来源：聚源数据

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-10-18	增持	51.99	51.99~57.20
2	2020-02-26	增持	56.00	N/A
3	2020-04-12	增持	59.45	N/A

来源：国金证券研究所



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402