

市场价格 (人民币): 106.48 元

新产线落地后, 产能有望进一步释放

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)	647.00
年内股价最高最低(元)	125.26/43.85
沪深 300 指数	5077
创业板指	2969

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	599	786	1,018
归母净利润增长率	41.92%	41.20%	38.34%	31.09%	29.53%
摊薄每股收益(元)	0.758	0.714	0.987	1.293	1.675
每股经营性现金流净额	0.66	0.62	0.07	1.29	1.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.07%	24.73%	26.21%	26.14%	25.68%
P/E	62.41	114.80	90.93	69.37	53.55
P/B	14.40	28.39	23.84	18.13	13.75

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2021年4月26日, 公司公布2021年一季报, 2020Q1实现营收2.87亿元, 同比增长176%, 较2019年同期增长137%; 实现归母净利润1.38亿元, 同比增长264%, 较2019年同期增长173%; 实现扣非净利润1.07亿元, 同比增长236%, 较2019年同期增长148%。业绩表现高于预期。

经营分析

- 一季度业绩高速增长:** 业绩增长驱动因素有: 1) 公司角膜塑形镜产品销量增加; 2) 公司营销服务终端的收入增加, 贡献业绩增量, 以及合并了2020年一季度以后新增子公司收入; 3) 企业所得税当期抵扣金额增加; 4) 子公司股权转让收益1877.87万元(属于非经常性损益), 增加归母净利润1596.19万。
- 盈利能力进一步增强, 费用管控良好:** 1) 一季度, 公司实现毛利率77.80%, 较去年同期增加0.17%, 2019年同期毛利率为77.95%; 实现净利率51.21%, 较去年同期增加20.62%, 2019年同期净利率为38.62%, 公司盈利能力进一步增强; 2) 销售费用5232万元, 同比增长73%, 较2019年同期增长112%, 销售费用率18.23%, 较去年同期下降10.83%, 2019年同期为20.37%; 3) 管理费用率9.25%, 较去年同期下降3.32%, 2019年同期为14.08%。
- 新产线已到货, 待安装验收转固后, 角膜塑形镜产能有望进一步释放:** 截止2021年一季报, 公司在建工程2644万元, 较2020年底同比增加176%, 主要系公司新购自动生产线已到货, 待安装验收尚未转固所致。我们预计随新购自动生产线落地后, 公司角膜塑形镜产能有望进一步释放。

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5.99、7.86、10.18亿元, 分别同比增长38%、31%、30%。
- 维持“增持”评级。

风险提示

- 医疗事故风险; 行业竞争格局加剧的风险; 原材料供应商较为集中的风险; 估值中枢下移的风险。



相关报告

- 《Q4 表现亮丽, 终端营销网络布局逐渐完善-欧普康视公司点评》, 2021.3.31

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221

yuan_wei@gjzq.com.cn

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	484	1,071	1,842
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	1,317	1,328	1,343
毛利	357	507	684	922	1,250	1,690	流动资产	997	1,233	1,651	2,091	2,803	3,757
%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%	75.0%	76.7%	78.8%
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%	8.4%	7.7%	6.8%
%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%	25.0%	23.3%	21.2%
研发费用	-13	-16	-19	-26	-36	-55	资产总计	1,228	1,606	2,213	2,788	3,654	4,769
%销售收入	2.8%	2.5%	2.2%	2.2%	2.3%	2.6%	短期借款	0	0	1	0	0	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	89	139	187
财务费用	1	1	1	8	16	30	流动负债	138	158	210	241	378	516
%销售收入	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.7%	-1.0%	-1.4%	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	254	390	529
投资收益	25	37	44	48	50	60	普通股股东权益	1,024	1,330	1,752	2,287	3,006	3,963
%税前利润	10.3%	11.1%	9.5%	7.6%	6.0%	5.5%	其中：股本	224	405	608	608	608	608
营业利润	245	334	474	632	828	1,080	未分配利润	396	642	988	1,527	2,246	3,203
营业利润率	53.5%	51.6%	54.4%	54.2%	52.7%	51.0%	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	2,788	3,654	4,769
税前利润	246	334	462	632	829	1,081	比率分析						
利润率	53.6%	51.6%	53.1%	54.2%	52.8%	51.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-36	-39	-18	-25	-33	-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	0.987	1.293	1.675
净利润	210	295	444	607	796	1,038	每股净资产	4.564	3.288	2.885	3.764	4.947	6.522
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	0.073	1.293	1.594
归属于母公司的净利润	216	307	433	599	786	1,018	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%	51.4%	50.0%	48.1%	回报率						
							净资产收益率	21.12%	23.07%	24.73%	26.21%	26.14%	25.68%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	17.61%	19.11%	19.58%	21.50%	21.51%	21.34%
净利润	210	295	444	607	796	1,038	投入资本收益率	17.04%	17.92%	20.32%	21.33%	22.03%	22.10%
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	-62	-61	-72	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	-533	11	-45	净利润增长率	43.34%	41.92%	41.20%	38.34%	31.09%	29.53%
经营活动现金净流	149	266	374	45	786	969	总资产增长率	33.08%	30.81%	37.79%	25.98%	31.05%	30.54%
资本开支	-35	-56	-94	-70	-90	-97	资产管理能力						
投资	-137	-221	-237	200	-93	-102	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	179	-132	-139	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	-1	0	1	偿债能力						
其他	-19	-36	-52	-61	-67	-61	净负债/股东权益	-16.47%	-32.08%	-65.55%	-57.79%	-62.86%	-66.55%
筹资活动现金净流	4	2	10	-65	-67	-60	EBIT 利息保障倍数	-205.2	-385.9	-655.8	-67.3	-46.5	-32.4
现金净流量	13	30	102	158	587	771	资产负债率	11.83%	10.47%	10.02%	9.10%	10.69%	11.10%

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	0	6	7	8	19
增持	0	4	5	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.40	1.42	1.38	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。

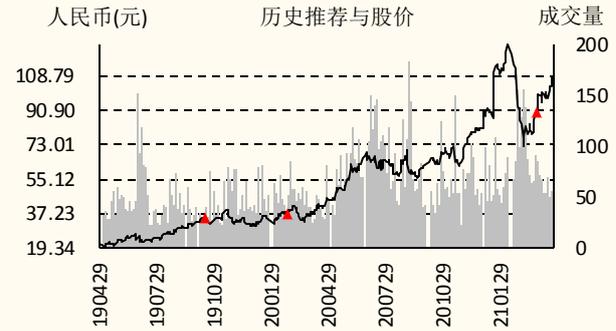
最终评分与平均投资建议对照：

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
4	2021-03-31	增持	92.18	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