



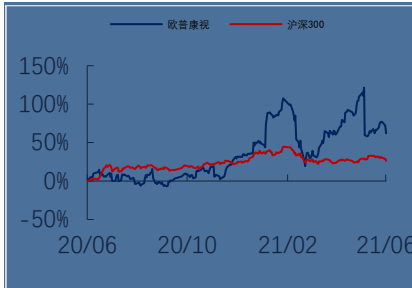
Research and
Development Center

OK 镜市场高增长，持续强化竞争优势

—欧普康视(300595)公司深度报告

2021年06月17日

周平
S1500521040001
15310622991
zhouping@cindasc.com

证券研究报告
公司研究
公司深度报告
欧普康视 (300595)
投资评级 **买入**
上次评级


资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	104.02
52周内股价波动区间(元)	133.80-56.15
最近一月涨跌幅(%)	4.02
总股本(亿股)	8.51
流通A股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	884.87

资料来源：信达证券研发中心

 信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

OK 镜市场高增长，持续强化竞争优势

2021年06月17日

本期内容提要：

◆**青少年近视高发，政策利好+支付能力提升推动 OK 镜放量。**我国青少年近视率高达 54%，远高于美国、德国、英国约 25%、15%、10% 的近视率。多部委联合出台近视防控方案，到 2030 年近视率要大幅度降低。一方面会推动青少年早筛查、早诊断、早控制，近视防控工作前移，提升近视矫正产品的渗透率。另一方面，OK 镜相比框架眼镜和隐形眼镜有更好的近视控制效果，且只需晚上佩戴更加方便美观，即便 OK 镜价格较高，但随着居民人均收入和消费支出提升，未来渗透率将持续提升。

◆**低渗透高单价高复购率推动 OK 镜发展为大单品。**我国 8-18 岁近视青少年总人数约 1 亿人，估计 2020 年 OK 镜销量仅 120 万副左右，渗透率仅 1.26%。中国大陆地区的 OK 镜渗透率远低于中国台湾和香港地区，未来还有巨大的市场潜力。OK 镜单价高于框架眼镜和隐形眼镜，新品上市还会推动平均出厂价提升，生产企业盈利能力有望持续提升。OK 镜需要长期佩戴才能控制近视度数升高，每 1.5-2 年需要更换镜片，复购率非常高，而且极少更换 OK 镜品牌。OK 镜具有低渗透率高单价高复购率的特点，具有发展成大单品的市场潜力。

◆**视光师和视光终端资源优势显著，OK 镜产品量价齐升。**公司拥有全国最强的视光师和视光终端资源。OK 镜主要由视光师负责验配，但我国视光师稀缺，不到眼科医生数量的 14%。公司从 2017 年开始培养专业人才，目前拥有全国最大的视光师队伍和最强的验配培训能力，为眼科医院和视光中心提供服务支持，从而提升客户粘性和品牌知名度。OK 镜验配渠道分散，掌控终端渠道有助于推动产品销售。公司从 2017 年起投资参控股了 200 多家终端渠道，并与全国 1100 多家终端建立了合作关系。优势渠道从安徽和江苏向山东、陕西、湖北等地扩张，还将通过募投项目建设 1348 个视光终端，进一步完善全国渠道布局。随着 OK 镜高端品牌 DreamVision 放量、经销逐步转为直营，推动 OK 镜单价提升，叠加视光终端扩张带来销量增长，公司 OK 镜产品将实现量价齐升。

◆**盈利预测与投资评级：**预计 2021-2023 年收入归母净利润分别为 6.06/8.08/10.12 亿元，增速分别为 40%/33%/25%，对应 PE 分别为 146/110/87 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆**风险因素：**核心产品销量或低于预期；产品质量风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	647	871	1,210	1,587	2,003
增长率 YoY %	41.1%	34.6%	38.9%	31.2%	26.2%
归属母公司净利润(百万元)	307	433	606	808	1,012
增长率 Y Y%	41.9%	41.2%	39.9%	33.3%	25.2%
毛利率%	78.4%	78.5%	80.2%	81.0%	80.6%
净资产收益率 ROE%	23.1%	24.7%	25.6%	25.3%	23.9%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.51	0.71	0.95	1.19
市盈率 P/E(倍)	131.19	160.82	137.40	103.06	82.30
市净率 P/B(倍)	30.26	39.78	35.14	26.03	19.64
EV/EBITDA	61.12	108.15	89.71	66.27	51.83

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 06 月 16 日收盘价

目录

一、	投资聚焦	5
二、	员工激励充分，业绩高速增长	5
三、	国家政策推动+支付能力提升推动近视矫正市场扩容	7
3.1	青少年近视率持续提升，国家推动早干预	7
3.2	OK 镜临床应用得到临床认可并进入卫健委近视防控指南	8
3.3	支付能力提升有助于提高 OK 镜可及性	9
四、	低渗透率高单价高复购率推动 OK 镜成为大单品	9
4.1	OK 镜渗透率仅 1%左右，成长潜力巨大	10
4.2	高壁垒高单价高黏性	11
五、	持续强化视光师和视光终端优势，OK 镜畅享量价齐升	12
5.1	专业视光师资源稀缺，欧普拥有全国最大视光师队伍	12
5.2	战略布局视光终端渠道，打造全国布局版图	14
5.3	OK 镜产品量价齐升，配套产品收入高速增长	15
六、	盈利预测与投资建议	17
6.1	盈利预测	17
6.2	投资建议	18
七、	风险提示	19

表目录

表 1:	2000-2014 年期间学生近视率持续升高	7
表 2:	OK 镜控制近视度数发展的专家共识和指南	9
表 3:	不同近视矫正方案比较	10
表 4:	2018 年我国 8-18 岁近视人群数量	10
表 5:	我国 OK 镜在 8-18 岁近视青少年中的渗透率	10
表 6:	中国不同地区 OK 镜渗透率	11
表 7:	OK 镜验配检查项目	13
表 8:	公司针对 OK 镜验配技术人员举办的培训	14
表 9:	我国已获批的 OK 镜生产企业	15
表 10:	公司主营业务收入拆分及预测 (百万元)	18
表 11:	眼科可比上市公司估值情况	19
表 12:	医疗器械可比上市公司估值情况	19

图目录

图 1:	公司股权结构	5
图 2:	公司收入增长趋势	6
图 3:	公司归母净利润增长趋势	6
图 4:	公司产品收入结构	6
图 5:	公司产品毛利结构	6
图 6:	公司综合毛利率持续提升	6
图 7:	公司期间费率下降	6
图 8:	2018 年学生近视率	7
图 9:	中国青少年近视率高于欧美发达国家	7
图 10:	2030 年我国青少年近视率防控目标	8
图 11:	角膜塑形镜矫正近视原理	8
图 12:	我国人均可支配收入增长趋势	9
图 13:	我国人均消费支出增长趋势	9
图 14:	角膜接触镜分类	10
图 15:	2018 年角膜塑形镜市场份额	12
图 16:	我国眼科医院数量增长趋势	12
图 17:	我国眼科医院执业 (助理) 医师数量	12
图 18:	我国眼科医院专业技师 (含视光师) 数量	13
图 19:	欧普康视技术人员 (含视光师) 快速增长	13
图 20:	投资控股公司数量快速增长	14
图 21:	建立合作的 OK 镜视光终端数量快速增长	14
图 22:	DreamVision 角膜塑形镜产品特点	15
图 23:	2017 年以来直销比例持续提升	16

图 24: 直销模式毛利率高于经销模式.....	16
图 25: 公司角膜接触镜销量增长趋势.....	16
图 26: 公司角膜接触镜平均出厂价增长趋势.....	16
图 27: 公司配套产品组合多样化.....	17
图 28: 公司护理液产品收入增长趋势.....	17
图 29: 公司框架眼镜收入增长趋势.....	17

一、投资聚焦

中国青少年近视率远超欧美发达国家，而且随着时间推移，近视率还在持续升高。国家高度重视青少年近视问题，8部委联合出台了近视防控方案，早筛查早诊断早控制，近视矫正市场将迎来持续扩容。相比框架眼镜和隐形眼镜，OK镜控制近视度数增长的效果良好，而且只需晚上佩戴更加美观，随着居民消费能力提升，OK镜市场将迎来高速增长。

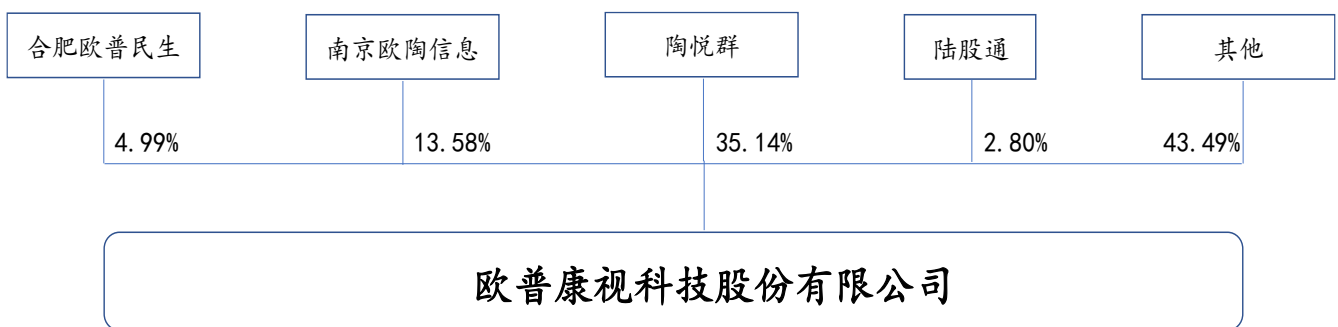
中国大陆8-18岁近视青少年使用OK镜的比例仅为1.26%，远低于中国台湾和香港地区，未来还有巨大的市场潜力。OK镜需要长期佩戴才能控制近视度数升高，由于磨损每隔1.5年左右需要换镜，绝大多数均会沿用同一厂家产品，用户黏性非常高。OK镜单价高，每副镜片终端售价约10000元。OK镜具有低渗透率、高单价、高黏性的特点，具备发展成大单品的市场潜力。

我们认为OK镜行业最大的壁垒在于视光师和视光终端掌控力。公司是OK镜行业龙头，拥有行业最强的视光师和视光终端资源。OK镜主要由视光师验配，我国视光师非常稀缺，OK镜生产企业和推广商纷纷自建团队，公司从2017年开始大力培养，建成了国内最大的视光师专业队伍，为眼科医院和视光终端提供验配服务支持，有助于提高客户黏性和品牌知名度。民营视光终端可以提供更加便捷的服务，市场份额持续提升，掌握终端有助于提升市占率。公司已与1100多个视光终端建立合作，在安徽和江苏拥有领先地位，并逐步向山东、陕西、福建、浙江、广东、云南等地快速扩张，拟投资18亿元建设1348个视光终端，进一步扩大全国渠道布局，市场份额有望持续提升。

二、员工激励充分，业绩高速增长

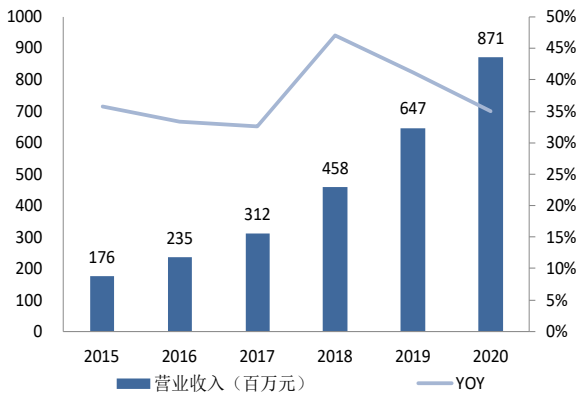
欧普康视主要从事硬性角膜接触镜及护理产品的设计、研发、生产和销售。核心产品为角膜接触镜（OK镜）。公司董事长/总经理陶悦群先生持股比例为35.14%，公司核心高管及技术人员通过南京欧陶信息和合肥欧普民生持有上市公司18.57%的股权。公司通过多轮股权激励，核心员工均持有上市公司股权，员工利益与公司利益充分绑定，充分激发了员工积极性。

图1：公司股权结构

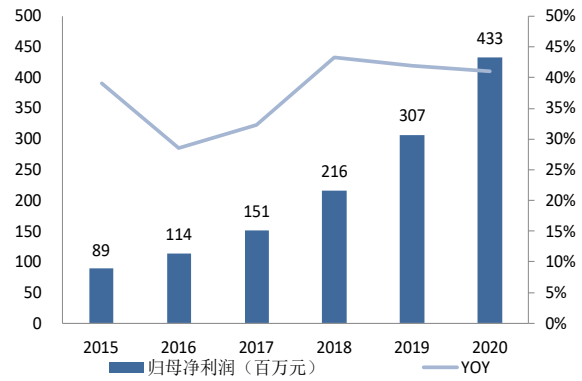


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司业绩持续保持高增长态势，收入从2015年的1.76亿元增长到2020年的8.71亿元，复合增速高达38%。归母净利润从2015年的0.89亿元增长到2020年的4.33亿元，复合增速高达36%。新冠疫情导致2020Q1公司业绩下滑，但从Q2开始迅速恢复高增长，连续3个季度归母净利润增速均超过30%，2020Q4和2021Q1归母净利润增速均超过100%。

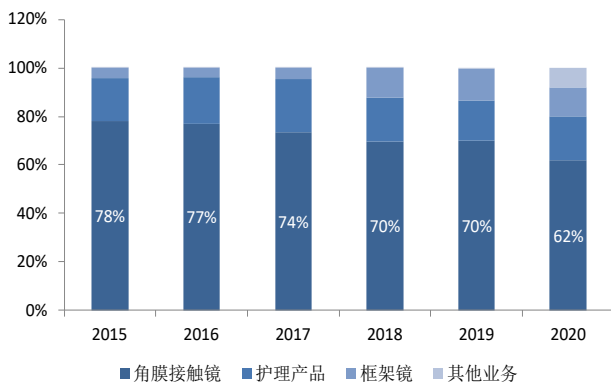
图 2：公司收入快速增长（右轴为增速）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

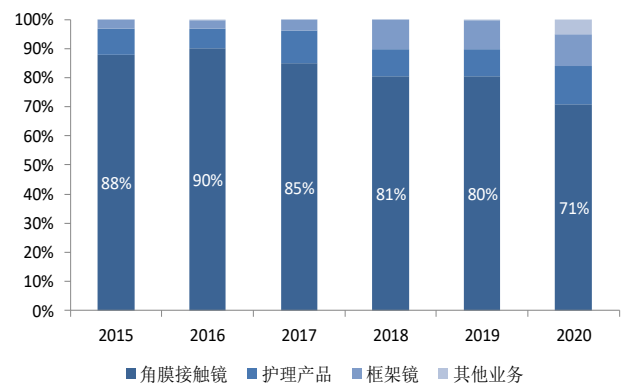
图 3：公司归母净利润快速增长（右轴为增速）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

公司主要产品收入来自角膜接触镜，2019 年收入占比达到 62%，毛利占比达到 71%。由于公司持续并购并设立眼视光中心，角膜接触镜周边产品如护理液、框架眼镜等产品的收入实现快速增长，收入占比有所提升。

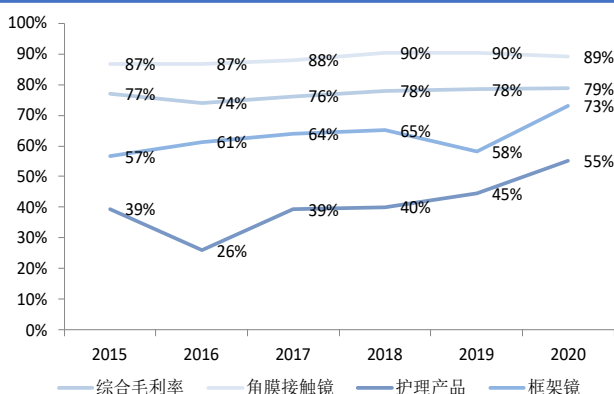
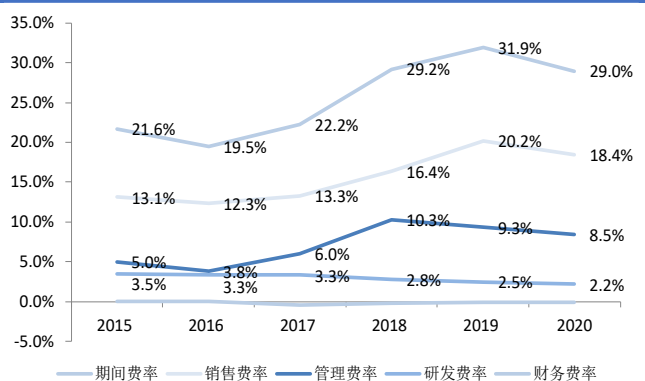
图 4：公司产品收入结构


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司产品毛利结构


资料来源：Wind，信达证券研发中心

公司综合毛利率持续提升，2020 年达到 79%。核心产品角膜接触镜的毛利率从 2015 年的 87% 提升至 2020H1 的 89%，主要是因为经销转直销、高端产品占比提升。2017-2019 年的期间费用率有所提升，主要是因为公司为开拓渠道，投资控股了 100 多家推广商和眼视光终端，导致公司人员数量增加，销售费率和管理费率上升。2020 年期间费用率有所回调，公司内部整合效果显现，费用率有望逐步恢复正常。

图 6：公司综合毛利率持续提升

图 7：公司期间费率下降


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

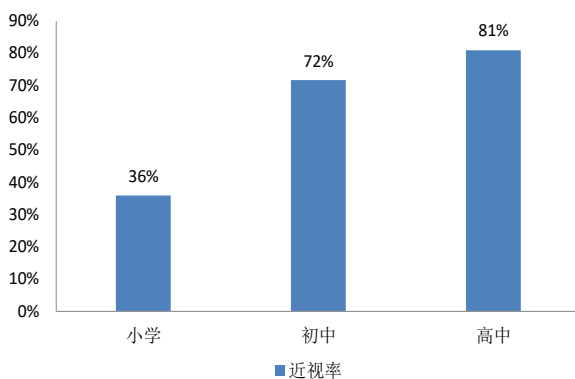
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

三、国家政策推动+支付能力提升推动近视矫正市场扩容

3.1 青少年近视率持续提升, 国家推动早干预

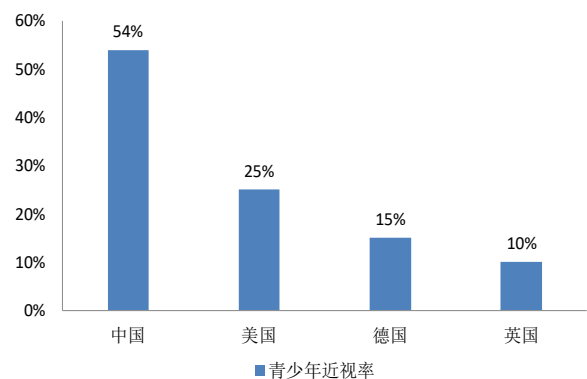
我国青少年近视率高发, 远超欧美发达国家。由于户外互动时间不足, 持续近距离用眼时间过长, 不科学使用电子产品等不良用眼行为普遍存在, 我国青少年近视高发。2018年卫健委调查数据显示全国儿童青少年总体近视率为53.6%。其中6岁儿童为14.5%, 小学生为36.0%, 初中生为71.6%, 高中生为81.0%。欧美发达国家的近视率远低于我国, 美国、德国、英国近视率分别在25%、15%、10%左右。

图8: 2018年学生近视率



资料来源: 卫健委, 信达证券研发中心

图9: 中国青少年近视率高于欧美发达国家



资料来源: 爱博医疗招股书, 信达证券研发中心

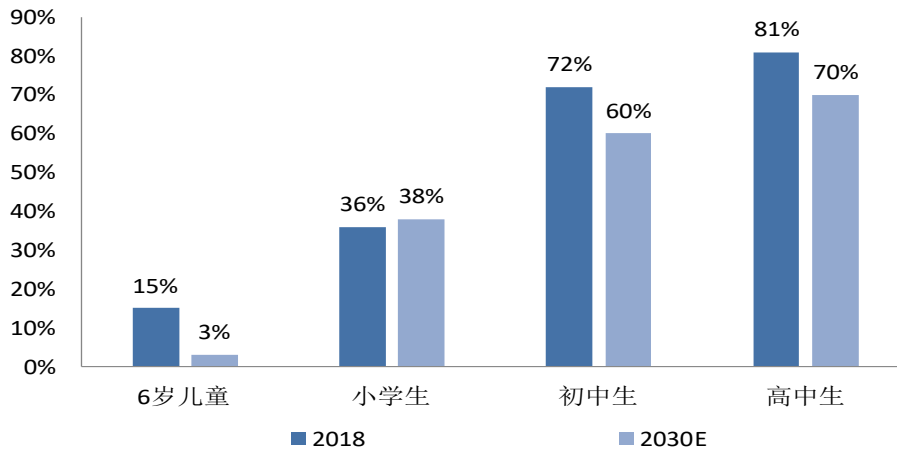
青少年近视率每年都在持续升高。教育部定期开展的《全国学生体质与健康调研结果》显示, 随着时间推移, 青少年近视率问题越来越严重。小学生近视率从2000年的23.17%提升至2014年的45.71%, 初中生的近视率从2000年的49.37%提升至2014年的74.36% (注: 由于抽样数据不同, 与卫健委2018年调查结果略有出入)。

表1: 2000-2014年期间学生近视率持续升高

	2000	2005	2010	2014
小学	23.17%	31.67%	40.89%	45.71%
初中	49.37%	58.07%	67.33%	74.36%
高中	72.52%	76.02%	79.20%	83.28%
大学	81.58%	82.68%	84.72%	86.36%

资料来源: 《全国学生体质与健康调研结果》, 信达证券研发中心

国家高度重视学生近视问题, 2018年教育部、卫健委等8部门联合印发《综合防控儿童青少年近视实施方案》。方案提出的总体目标包括: 1) 到2023年, 力争实现全国儿童青少年总体近视率在2018年的基础上每年降低0.5个百分点以上, 近视高发省份每年降低1个百分点以上。2) 到2030年, 实现全国儿童青少年新发近视率明显下降, 儿童青少年视力健康整体水平显著提升, 6岁儿童近视率控制在3%左右, 小学生近视率下降到38%以下, 初中生近视率下降到60%以下, 高中阶段学生近视率下降到70%以下。

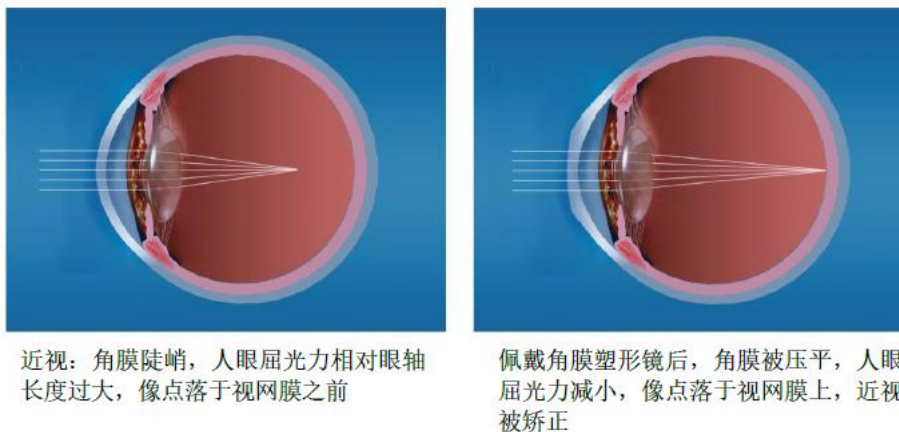
图 10：2030 年我国青少年近视率防控目标


资料来源：《综合防控儿童青少年近视实施方案》，信达证券研发中心

国家层面的高度重视，让更多青少年做到早发现，早诊断，早治疗，有助于推动 OK 镜市场快速扩容。方案要求医疗机构严格落实国家基本公共卫生服务中关于 0—6 岁儿童眼保健和视力检查工作要求，2019 年起，0—6 岁儿童每年眼保健和视力检查覆盖率达 90% 以上。学校将接收医疗机构转来的儿童青少年视力健康电子档案，确保一人一档，严格落实学生健康体检制度和每学期 2 次视力监测制度。青少年早筛查，有助于近视防控工作前移，从而推动 OK 镜在近视防控中的应用。

3.2 OK 镜临床应用得到临床认可并进入卫健委近视防控指南

OK 镜可以有效控制近视。采用与角膜表面几何形态逆反的特殊设计，通过戴镜产生的机械力学与流体力学作用，对角膜实施合理的、可调控的、可逆的程序化塑形，改变角膜的屈光力，从而达到矫正近视的作用。

图 11：角膜塑形镜矫正近视原理


资料来源：爱博医疗招股书，信达证券研发中心

卫健委发布的《近视防控指南》指出，长期佩戴角膜塑形镜可延缓青少年眼轴长度进展约 0.19 毫米/年。眼轴与近视正相关，眼轴每增长 1 毫米，近视增长 275-300 度。充足的临床证据显示 OK 镜可有效减缓青少年近视的发展，得到临床专家广泛认可，已得到多个专

家共识的共同推荐。2018 年国家卫健委将 OK 镜纳入《近视防治指南》，进一步强化了 OK 镜在青少年近视防控的临床应用。

表 2: OK 镜控制近视度数发展的专家共识和指南

机构	时间	文件	主要内容
中华医学会	2012	硬性透气性接触镜临床验配专家共识	OK 可以暂时性降低一定量的近视度数，近视矫正度数不超过 600 度，适用于近视度数发展较快的少年，并规定了明确的验配流程
国际角膜塑形学亚洲分会	2016	中国角膜塑形用硬性透气接触镜验配管理专家共识	角膜塑形镜不仅能够暂时降低近视度数，还可以明显减缓近视的发展
中华医学会	2017	儿童屈光矫正专家共识 (2017)	相对框架眼镜，角膜塑形镜可以控制 32%~63% 的眼轴增长量
卫健委	2018	近视防治指南	长期配戴角膜塑形镜可延缓青少年眼轴长度进展约 0.19 毫米/年

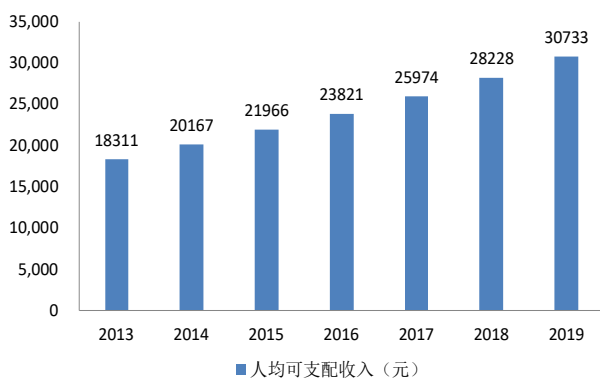
资料来源：中华医学会等官网，信达证券研发中心

3.3 支付能力提升有助于提高 OK 镜可及性

随着我国经济水平持续提升，我国人均可支配收入和人均消费支出均出现持续快速增长，增速维持在 8-9% 左右。随着经济水平提升，居民的消费层次也在持续提升。尤其是和医疗和教育领域，成为消费能力增长后最大的受益领域。

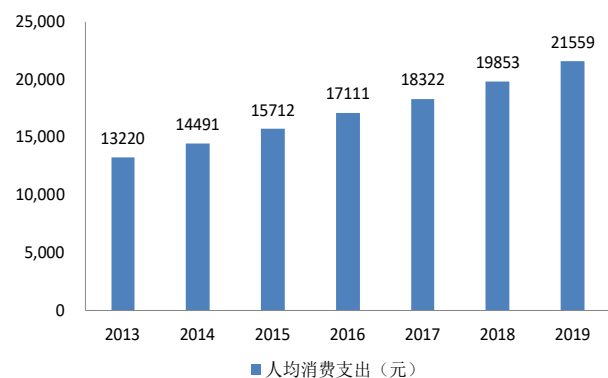
家长对孩子的健康成长问题越来越重视，近视率持续提升且呈低龄化发展，引起了家长的高度重视。如何保护孩子视力，尽可能延缓近视度数的发展，是家长关注的重点。OK 镜控制近视发展的效果明显优于框架眼镜和隐形眼镜，而且只需晚上佩戴，白天不用佩戴即可恢复正常视力，更加方便美观。OK 镜价格比框架眼镜和隐形眼镜更高，但控制近视的效果更好，随着支付能力提升，OK 镜的市场需求也得到了快速释放。

图 12: 我国人均可支配收入增长趋势



资料来源：统计局，信达证券研发中心

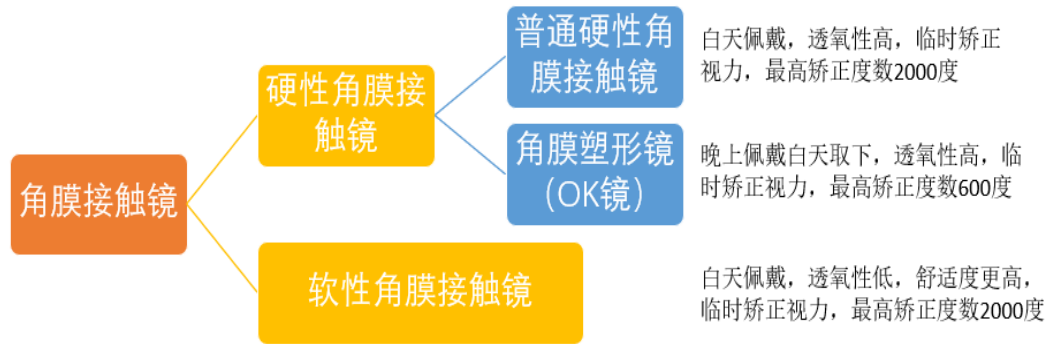
图 13: 我国人均消费支出增长趋势



资料来源：统计局，信达证券研发中心

四、低渗透率高单价高复购率推动 OK 镜成为大单品

角膜接触镜是戴在眼角膜上的特殊镜片。角膜接触镜分为硬镜和软镜，软镜即大众常见的“隐形眼镜”，硬镜材质较硬，舒适度比软镜略低，但具有高透氧性、高耐用性、散光矫正等优点。角膜塑形镜是一类特殊的硬性角膜接触镜，又称为 OK 镜，睡眠时佩戴，清醒后取下镜片，可以在一定时间内减低甚至消除近视的度数，使裸眼视力恢复正常。

图 14：角膜接触镜分类


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

与其他近视矫正方案相比，OK镜最大的优点在于能够控制近视度数发展，而且晚上佩戴，白天无需佩戴即可恢复正常视力，更加美观也更加方便。但OK镜价格较高，导致市场渗透率偏低。

表 3：不同近视矫正方案比较

	框架眼镜	软性接触镜	普通硬性角膜接触镜	角膜塑形镜 (OK镜)	矫正手术
代表产品	宝岛眼镜	博士伦隐形眼镜	欧普康视日戴维	欧普康视梦戴维	激光手术/晶体植入
适用人群	所有人群	成年人	青少年及成年人	8岁以上，青少年为主	18岁以上
佩戴方式	白天佩戴	白天佩戴	白天佩戴	晚上佩戴，白天取下	/
安全性	安全	如未正确佩戴可能有轻微并发症	如未正确佩戴可能有轻微并发症	如未正确佩戴可能有轻微并发症	极少数出现术后并发症
费用	数百元	数百元	2000-4000元/副，2年使用寿命	0.8-1.5万元，1.5-2年使用寿命	1.5-3万元

资料来源：儿童屈光矫正专家共识 (2017)，信达证券研发中心

4.1 OK镜渗透率仅1%左右，成长潜力巨大

我国近视总人数达到4.5亿左右，预计2020年将达到7亿，占比接近一半。OK镜目标人群为8岁及以上，主要使用者以青少年为主。2018年我国8-18岁青少年总人数接近1.79亿人，近视人数约1.05亿人。

表 4：2018年我国8-18岁近视人群数量

	在校人数 (万人)	近视率	近视人数 (万人)
8-12岁	7989	36%	2876
13-15岁	4809	72%	3462
16-18岁	5120	81%	4147
合计	17918		10486

资料来源：爱博医疗招股书，信达证券研发中心

2015年我国OK镜消费量达到64万副，在8-18岁近视青少年中的渗透率仅0.51%，按照20%的年销量测算，2020年渗透率提升至1.26%，还有巨大的成长潜力，市场潜力巨大。

表 5：我国OK镜在8-18岁近视青少年中的渗透率

	OK镜消费量 (万副)	8-18岁青少年近视人数	OK镜渗透率
2011	14.91	12891	0.12%
2012	20.69	12870	0.16%

2013	30.18	12822	0.24%
2014	44.79	12754	0.35%
2015	64.30	12650	0.51%
2018E	92.10	10486	0.88%
2019E	108.17	10263	1.05%
2020E	127.90	10112	1.26%

资料来源：爱博医疗招股书，信达证券研发中心

中国大陆的 OK 镜渗透率远低于中国台湾和中国香港地区。从角膜接触镜（隐形眼镜+OK 镜等）的渗透率来看，中国台湾和中国香港地区的渗透率分别是 26%和 35%，而中国大陆只有 8%。从 OK 镜占角膜接触镜的比例来看，中国台湾和中国香港地区分别是 3.57%和 5.91%，中国大陆只有 1.12%。中国大陆地区的 OK 镜渗透率远低于中国台湾和香港地区，还有巨大的成长空间。

表 6：中国不同地区 OK 镜渗透率

	角膜接触镜渗透率	OK 镜占角膜接触镜的比例
中国香港	35%	5.91%
中国台湾	26%	3.57%
中国大陆	8%	1.12%

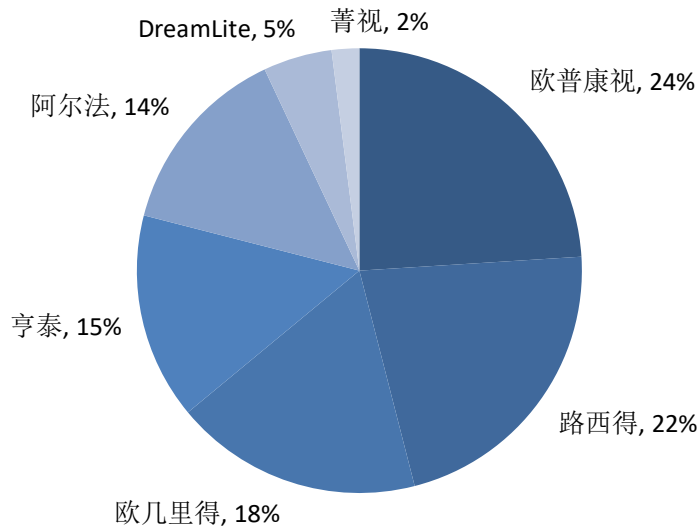
资料来源：观研报告，信达证券研发中心

4.2 高壁垒高单价高黏性

OK 镜属于第三类医疗器械，行业监管十分严格。我国只有 9 家企业拥有 OK 镜注册批文，6 家进口企业包括欧几里得、Paragon 等，2 家国产企业即中国大陆的欧普康视和爱博医疗、以及中国台湾地区的亨泰。2008 年欧普康视获得国产批文，直到 2019 年爱博医疗才获批了第二个国产批文，在此期间曾有多家企业的注册申请未获批。

欧普康视的梦戴维 OK 镜单价约为 8000 元/副，进口产品单价均在 10000 元/副以上。在使用过程中，还需要配套的冲洗液、润滑液、清洁液、护理液等产品，每年需要 2000-3000 元的配套护理费用。OK 镜及配套产品的价格超过 1 万元，远高于普通框架眼镜和隐形眼镜数百元的价格。

OK 镜属于定制化产品，患者对 OK 镜品牌的黏性很高，轻易不会更换 OK 镜品牌。随着使用时间延长，镜片会出现不同程度的磨损，影响近视控制效果及佩戴舒适度，因此一般 1.5-2 年左右需要换镜。OK 镜对近视控制的效果良好，用户复购率很高。且用户需要定期复查和购买清洗液等配套产品，用户黏性高。2018 年欧普康视的市场份额排名第一达到 24%，路西德、欧几里得、亨泰、阿尔法市占率分别为 22%、18%、15%、14%。

图 15：2018 年角膜塑形镜市场份额


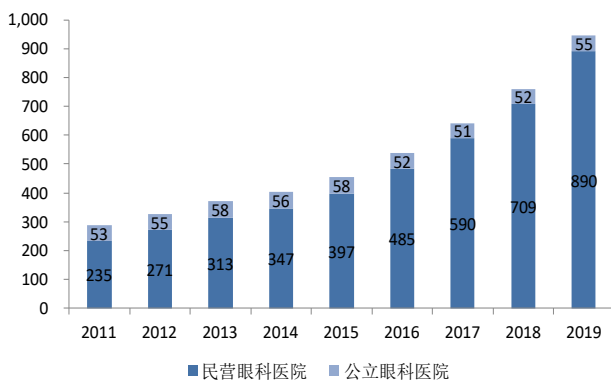
资料来源：中国产业信息网，信达证券研发中心

总体来看，OK 镜具有低渗透率、高壁垒、高单价、高复购率的特点，市场空间巨大，具备孕育大市值企业的潜力。

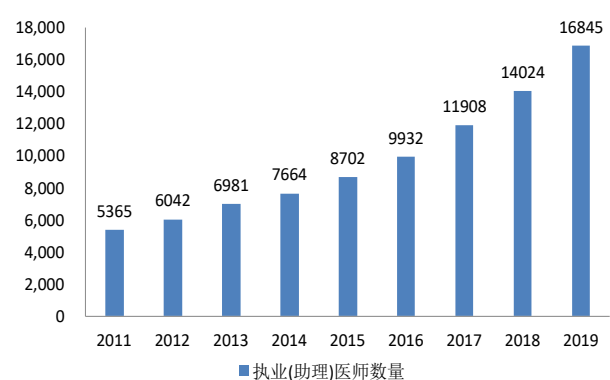
五、持续强化视光师和视光终端优势，OK 镜畅享量价齐升

5.1 专业视光师资源稀缺，欧普拥有全国最大视光师队伍

近年来我国眼科医疗服务市场高速扩容，尤其是民营眼科医院数量持续增长，2019 年我国共有 945 家眼科专科医院，其中 94% 为民营眼科医院。民营眼科医院的数量从 2015 年的 397 家增长到 2019 年的 890 家，年均复合增速达到 22%。我国眼科执业（助理）医师的数量也持续增长，2015-2019 年期间接近翻倍增长。眼科医疗服务市场持续增长，有助于提高全民眼睛保护意识，助推 OK 镜市场持续扩容。

图 16：我国眼科医院数量增长趋势


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 17：我国眼科医院执业（助理）医师数量


资料来源：Wind，信达证券研发中心

OK 镜验配复杂，专业视光师资源稀缺。由于眼科医生工作繁忙，大多数 OK 镜由眼视光专业技师（视光师）在眼科医生的指导下负责验配。OK 镜验配流程复杂，涉及显微镜、眼压计、眼底镜、角膜地形图仪等多种设备，检查项目有 10 余项，对视光师的专业技能要求很高。我国开设眼视光学专业（培养视光师）和眼视光医学专业（培养视光医师）的高校

分别为 37 所和 21 所，眼视光专业医师和视光师数量严重不足。2019 年我国眼科医院的
 专业技师（包括但不限于视光师）只有 2289 名，不到眼科执业医师数量的 14%。

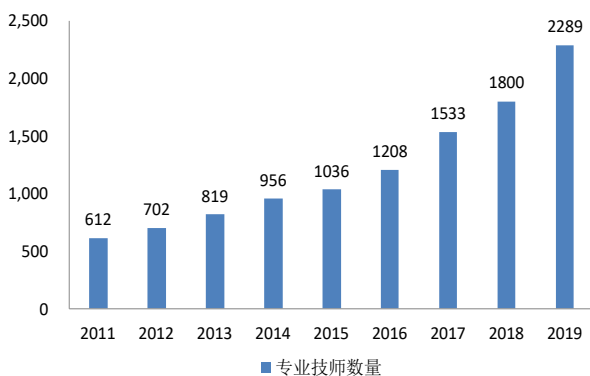
表 7：OK 镜验配检查项目

检查项目	说明
视力检测	检查近视度数
屈光检测	包括主观和客观检影验光，儿童需睫状肌麻痹验光
角膜曲率检测	采用电脑自动曲率仪或者手动角膜曲率仪测定配戴者双眼两个主子午向角膜中心曲率
角膜地形图检测	采用角膜地形图仪测定配戴者双眼角膜的几何形态，分析配戴眼的角膜散光和角膜 e 值
角膜直径检测	采用裂隙灯显微镜的刻度，目镜测定角膜的直径
角膜厚度检测	采用 A 型超声波或其他光学仪器测量测定配戴者双眼的角膜厚度
角膜内皮检查	采用非接触式角膜内皮细胞显微镜，拍摄并获得细胞密度、平均细胞面积、变异系数和六角形细胞比率的参数，作为戴镜前的基础数据以观察戴镜对角膜内皮细胞的影响
眼轴长检测	采用 A 型超声波或其他光学仪器测量配戴者双眼轴长
眼压检测	采用非接触眼压计测量配戴者双眼眼压。国人的眼压均值为 11~21mmHg，由眼压决定的球壁硬度构成角膜塑形的后模量，影响镜片的塑形效率
外眼部常规检查	检查外观、眼睑、泪器、睑结膜、球结膜、角膜、前房、房水、虹膜、瞳孔和晶状体
眼底检查	采用眼底镜检查配戴者双眼眼底，排除严重的视网膜及视神经病变。
泪液膜分析	测定泪液分泌量、存储量，检测泪液膜破裂时间，利用泪膜镜检查评价泪液膜表面性状

资料来源：《接触镜验配技术》，信达证券研发中心

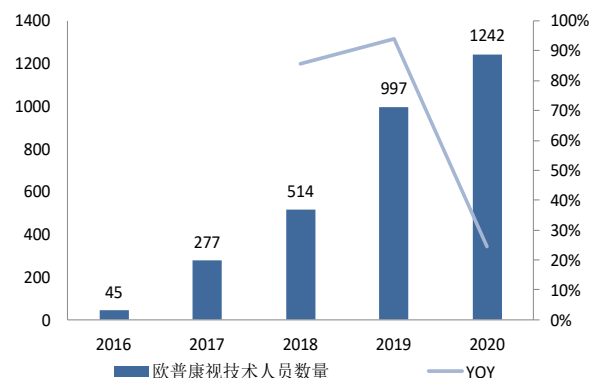
眼科医院专业视光师缺乏，为提高 OK 镜验配效率，OK 镜生产企业和推广商纷纷培养自己的视光师团队，为医院和视光中心提供 OK 镜验配服务的同时，也有助于自身品牌推广。欧普康视拥有业务最大的视光师队伍。2017 年以来通过招聘和并购，视光师队伍大幅度扩张。公司技术人员从 2016 年的 45 人增长到 2020 年的 1242 人，接近一半为公司的视光师团队。

图 18：我国眼科医院专业技师（含视光师）数量



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 19：欧普康视技术人员（含视光师）快速增长



资料来源：Wind，信达证券研发中心

公司拥有健全的技术培训体系，针对验配技术人员进行初级和中级培训，进行理论、仪器操作和验配评估等多项业务培训，健全的技术培训体系为公司打造本土化服务优势、丰富营销网络提供人力支持。2020 年还投资设立了“欧普康视眼视光技术培训学校”，对眼视光从业人员进行系统化与专项技能相结合的职业教育，强化技术应用的规范性、一致性。公司已在全国市场累计举办了上百次培训班，累计参训人次超过万人，培训规模持续扩大，市场影响力也在持续提升。

表 8：公司针对 OK 镜验配技术人员举办的培训

年份	培训规模
2017	8 期初级技术培训班+5 期中级技术培训，参训人数超过 1000 人
2018	8 期初级技术培训班+3 期中级技术培训，参训人数超过 1300 人 举办了一次年会和商学院，参会的推广商及一线技术人员分别超过 600 人和 300 人，
2019	8 期初级培训班，3 期中级培训
2020	线上：约千次培训及主题讨论；线下：6 期验配技术实操培训、2 期中级验配技术培训

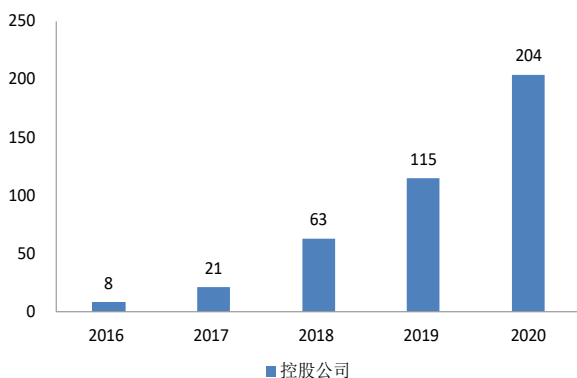
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

5.2 战略布局视光终端渠道，打造全国布局版图

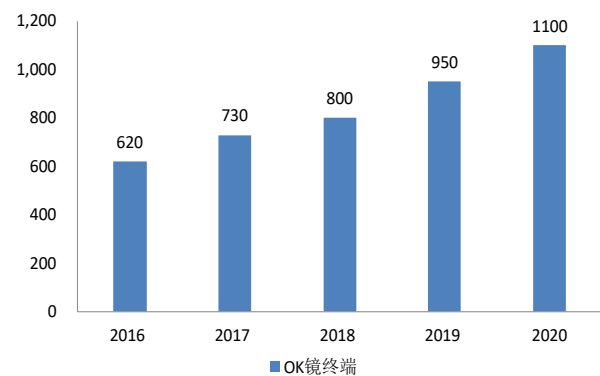
OK 镜销售终端包括公立医院、民营医院、眼视光中心、眼科门诊部等。OK 镜对医生专业程度要求高、单价较贵，传统销售终端以大型公立医院为主。但公立医院排队时间长、服务意识弱，而民营医院/眼视光中心/眼科门诊则更加灵活，随着更多高技术人才的加入、品牌意识提升、综合服务能力提升，吸引了越来越多的用户。

渠道布局有助于提升综合服务能力。一方面，OK 镜需要根据用户的角膜弧度、角膜离散系数及角膜直径和瞳孔直径等参数进行定制化生产，才能实现控制近视发展和舒适度要求。进口企业需从国外生产后发货至中国市场，正常到货周期是 15 天左右。欧普康视正常到货周期是 7 天以内，加急 3 天可以到货。另一方面，全面的推广商和终端布局可以为用户提供定期复查、镜片清洗、护理液配套产品等服务，为用户提供全方面综合服务，提高用户黏性。

公司自 2017 年以来通过收购优质渠道（含眼科医院、眼科门诊、眼视光中心等 OK 镜销售终端）或与其他资源方共同设立新渠道。公司投资控股公司从 2016 年的 8 家增长到 2020 年的 204 家，覆盖的终端验配点从 2016 年的 600 多家增长到 2020 年的 1100 多家，推动了 OK 镜持续放量。

图 20：投资控股公司数量快速增长


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 21：建立合作的 OK 镜视光终端数量快速增长


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司持续加大渠道建设力度。总部所在地安徽省拥有 77 个参控股公司，江苏有 43 个。近几年还向山东、陕西、福建、浙江、广东、云南等地快速扩张，品牌知名度持续提升。公司已与 1100 多家视光终端建立了合作关系。公司还在推动非公开发行，拟投资约 18 亿元在安徽、江苏、湖北、山东、福建、陕西、广东、河南布局并建设眼视光服务终端 1348 个，其中县区级眼视光服务终端 336 个，社区级眼视光服务终端 1012 个。募投项目建设完成后将进一步扩大在全国的渠道布局，增强市场竞争力。

5.3 OK 镜产品量价齐升，配套产品收入高速增长

从产品性能来看，欧普康视的近视矫正范围最广可以达到 600 度，竞争对手最高近视矫正度数也不超过 500 度。OK 镜生产企业中只有欧普康视可用于 500-600 度近视人群。

表 9：我国已获批的 OK 镜生产企业

企业	近视矫正范围
欧普康视	近视度数-0.5D~-6.0D，散光度数不超过 1.5D
爱博医疗	近视度数-1.0D~-4.0D，散光度数不超过 1.5D
亨泰光学	近视度数-4.0D 以内，散光度数不超过 1.5D
欧几里得	近视度数-5.0D 以内，散光度数不超过 1.5D
C&E	近视度数-1.0D~-3.0D，散光度数不超过 1.5D
Paragon	近视度数-4.0D 以内，散光度数不超过 1.5D
LUCID	近视度数-5.0D 以内，散光度数不超过 2.0D
Alfa	近视度数-1.0D~-4.0D，散光度数不超过 1.0D
Procornea	近视度数-0.750D~-4.5D，散光度数不超过 1.5D

资料来源：CFDA，信达证券研发中心

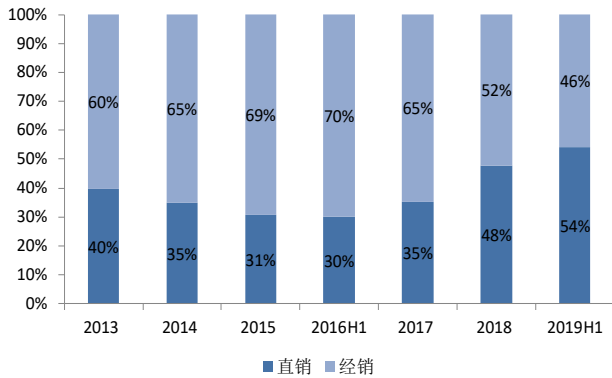
2017 年底公司推出高端角膜塑形镜品牌 DreamVision，与现有的角膜塑形镜品牌梦戴维实现互补。DreamVision 镜片由日本进口全自动化高精度仪器加工，镜片质量精良、稳定，可以智能化调整镜片参数，试戴简单，配镜时间缩短，定位区与角膜吻合，有助于提高泪液交换。DreamVision 的定价 10800 元/副，与进口品牌看齐。随着 DreamVision 放量，产品平均出厂价有望进一步提升，同时提高品牌知名度。

图 22：DreamVision 角膜塑形镜产品特点

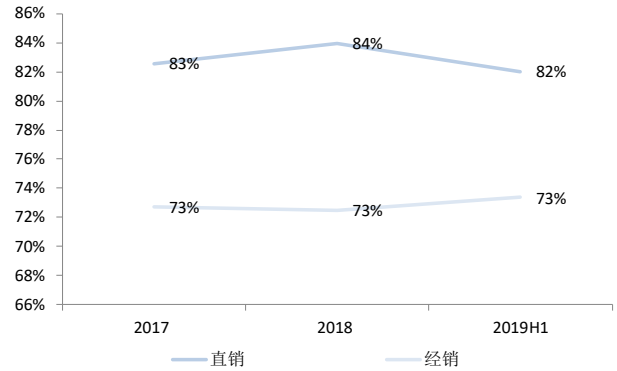


资料来源：公司官网，信达证券研发中心

直销占比提升，推动毛利率提升。2019H1 直销占比已经达到 54%，毛利率也比经销模式高 9 个百分点。

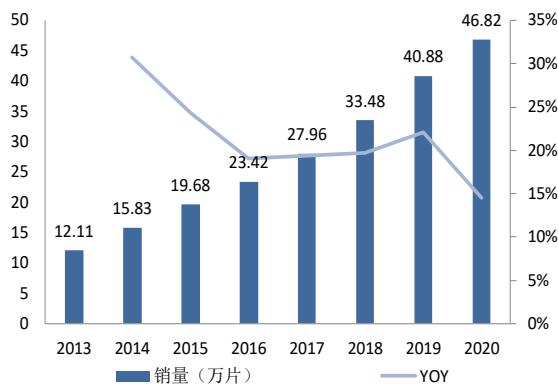
图 23：2017 年以来直销比例持续提升


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

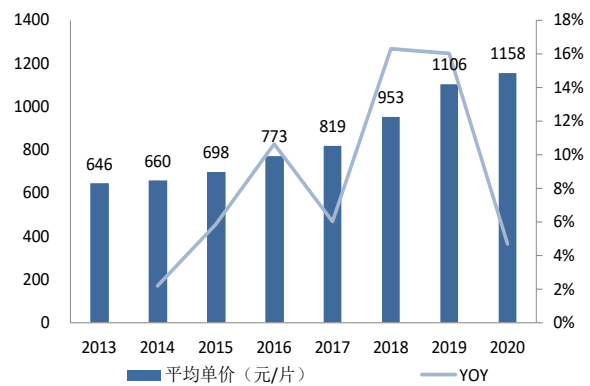
图 24：直销模式毛利率高于经销模式


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

由于 2017 年以来公司加大对推广商和验配点终端的投资控股力度，也推动了硬性角膜接触镜（90%以上为 OK 镜）的销量快速回升，2018-2019 年销量增速持续加快。由于经销转为直销+出厂价提升，平均价格也有明显上涨。OK 镜迎来了量价齐升的高增长机遇，2017-2020 年销量增速分别为 19%/20%/22%/15%，平均单价分别提升 6%/16%/16%/5%。

图 25：公司角膜接触镜销量增长趋势


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 26：公司角膜接触镜平均出厂价增长趋势


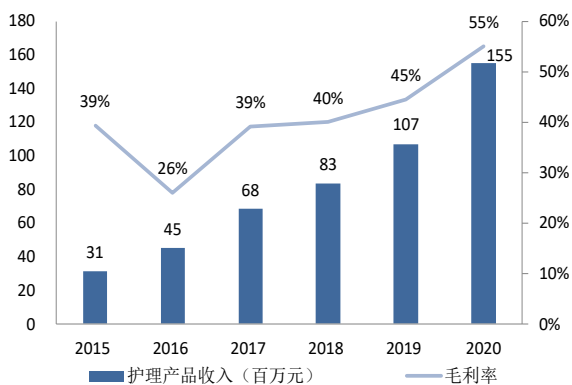
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司产品线持续扩充，从 OK 镜向周边产品延伸。除了核心产品 OK 镜以外，公司还拥有白天佩戴的普通硬性接触镜日戴维，建成了“镜舒特”护理液产品线，包括专用冲洗液、洁净液、润滑液、护理液等全套产品，通过收购设立子公司还获得了具有明显协同效应的框架眼镜业务。与其他竞争对手相比，公司拥有最齐全的产品线布局，能够满足用户的多样化需求。

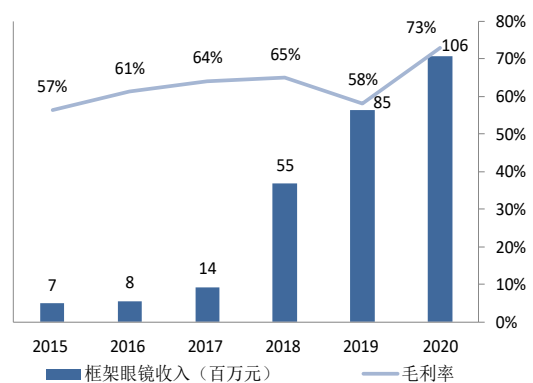
图 27：公司配套产品组合多样化


资料来源：公司官网，信达证券研发中心

公司护理液产品收入从 2015 年的 0.31 亿元增长到 2020 年的 1.55 亿元，复合增速达到 38%。框架眼镜收入从 2015 年 0.07 亿元增长到 2020 年的 1.06 亿元，复合增速达到 70%。规模效应使得护理液和框架眼镜产品的毛利率也持续提升，对公司毛利贡献持续增长。

图 28：公司护理液产品收入增长趋势


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 29：公司框架眼镜收入增长趋势


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

六、盈利预测与投资建议

6.1 盈利预测

盈利预测核心假设如下：

- 预计 2021-2023 年 OK 镜系列的收入增速分别为 38%/28%/23%；
- 预计 2021-2023 年日戴维系列的收入增速分别为 24%/17%/16%；
- 预计 2021-2023 年护理产品的收入增速分别为 40%/35%/30%；
- 预计 2021-2023 年框架眼睛的收入增速分别为 35%/30%/25%。

表 10：公司主营业务收入拆分及预测（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
		总计		
营业收入	871	1210	1587	2003
yoy	35%	39%	31%	26%
营业成本	187	240	301	389
毛利率	79%	80%	81%	81%
		角膜接触镜-OK 镜		
营业收入	521	722	925	1140
yoy	19%	38%	28%	23%
营业成本	51	65	83	103
毛利率	90%	91%	91%	91%
		角膜接触镜-日戴维		
营业收入	20	25	29	33
yoy	38%	24%	17%	16%
营业成本	6	6	7	8
毛利率	69%	75%	75%	75%
		护理产品		
营业收入	155	217	293	381
yoy	45%	40%	35%	30%
营业成本	69	87	103	133
毛利率	55%	60%	65%	65%
		框架眼镜		
营业收入	106	143	186	233
yoy	25%	35%	30%	25%
营业成本	28	36	47	58
毛利率	73%	75%	75%	75%
		医疗服务及其他		
营业收入	69	103	155	216
yoy		50%	50%	40%
营业成本	33	46	62	87
毛利率	52%	55%	60%	60%

资料来源：信达证券研发中心

6.2 投资建议

预计 2021-2023 年归母净利润分别为 6.06/8.08/10.12 亿元，增速分别为 40%/33%/25%，对应 PE 分别为 146/110/87 倍。从估值来看，欧普康视低于眼科医疗市场的爱尔眼科和爱博医疗的 PE，2021 年 PE 平均值达到 181 倍；高于医疗器械其他细分领域龙头公司的平均 PE 72 倍。我们认为欧普康视所处的眼科赛道竞争格局更好，而且无集采担忧，业绩成长确定性更高，理应享受较高的 PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 11: 眼科可比上市公司估值情况

代码	公司	业务	股价	市值	归母净利润			PE		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
300015	爱尔眼科	眼科医院	81.07	3380	17.24	23.59	31.01	196	143	109
688050	爱博医疗	眼科耗材	293.55	309	0.97	1.41	1.94	320	220	159
平均值								258	181	134

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

注: 股价为 2021/6/16 收盘价

表 12: 医疗器械可比上市公司估值情况

代码	公司	业务	股价	市值	归母净利润			PE		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
300760.SZ	迈瑞医疗	器械龙头	442.57	5380	66.58	81.62	99.48	81	66	54
300896.SZ	爱美客	医美耗材龙头	614.00	1328	4.40	7.11	10.51	302	187	126
0853.HK	微创医疗	心脏耗材龙头	61.75	1122	-1.91	-1.85	-1.26	-586	-606	-889
300529.SZ	健帆生物	血液净化龙头	83.94	676	8.75	11.85	16.07	77	57	42
603658.SH	安图生物	化学发光龙头	71.00	416	7.48	11.79	15.42	56	35	27
002901.SZ	大博医疗	骨科创伤龙头	65.60	266	6.06	7.56	9.55	44	35	28
300685.SZ	艾德生物	伴随诊断龙头	83.44	185	1.80	2.57	3.46	103	72	54
300653.SZ	正海生物	再生材料龙头	65.32	78	1.18	1.60	2.03	66	49	39
平均值 (不含微创医疗)								104	72	53

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

注: 股价为 2021/6/16 收盘价

七、风险提示

核心产品销量或不及预期。全国共有 9 家企业获得 OK 镜产品批文。欧普康视面临较强的市场竞争压力, 产品销量可能存在低于预期的风险。

产品质量风险。OK 镜主要使用者为青少年, 曾经出现过由于验配不规范和护理不及时而导致的严重不良事件, 受到药监局严格监管。如果出现产品质量问题或者患者使用后出现意外事件, 可能会对产品销售造成不良影响。

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,233	1,651	2,217	3,074	4,177
货币资金	218	326	800	1,552	2,527
应收票据	2	1	2	2	3
应收账款	99	143	199	261	329
预付账款	19	36	48	60	78
存货	54	72	92	116	149
其他	842	1,072	1,077	1,083	1,090
非流动资产	373	562	668	709	743
长期股权投资	57	76	126	156	176
固定资产(合计)	138	168	194	175	160
无形资产	8	9	8	7	6
其他	171	311	341	371	401
资产总计	1,606	2,213	2,886	3,783	4,919
流动负债	158	210	265	333	428
短期借款	0	1	1	1	1
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	25	44	59	74	96
其他	133	165	205	258	331
非流动负债	10	12	12	12	12
长期借款	0	0	0	0	0
其他	10	12	12	12	12
负债合计	168	222	277	345	440
少数股东权益	107	239	239	239	239
归属母公司股东权益	1,330	1,752	2,370	3,199	4,240
负债和股东权益	1,606	2,213	2,886	3,783	4,919

重要财务指标

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	647	871	1,210	1,587	2,003
同比(%)	41.1%	34.6%	38.9%	31.2%	26.2%
归属母公司净利润	307	433	606	808	1,012
同比(%)	41.9%	41.2%	39.9%	33.3%	25.2%
毛利率(%)	78.4%	78.5%	80.2%	81.0%	80.6%
ROE%	23.1%	24.7%	25.6%	25.3%	23.9%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.51	0.71	0.95	1.19
P/E	131.19	160.82	137.40	103.06	82.30
P/B	30.26	39.78	35.14	26.03	19.64
EV/EBITDA	61.12	108.15	89.71	66.27	51.83

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	647	871	1,210	1,587	2,003
营业成本	140	187	240	301	389
营业税金及附加	8	9	12	16	20
销售费用	131	160	218	278	341
管理费用	60	74	97	127	160
研发费用	16	19	24	32	40
财务费用	-1	-1	-1	-2	-2
减值损失合计	-3	-1	0	0	0
投资净收益	37	44	60	71	80
其他	7	9	8	11	14
营业利润	334	474	689	918	1,150
营业外收支	0	-12	0	0	0
利润总额	334	462	689	918	1,150
所得税	39	18	83	110	138
净利润	295	444	606	808	1,012
少数股东损益	-12	11	0	0	0
归属母公司净利润	307	433	606	808	1,012
EBITDA	310	457	654	874	1,099
EPS(当年)(元)	0.36	0.51	0.71	0.95	1.19

现金流量表

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	275	381	543	741	945
净利润	295	444	606	808	1,012
折旧摊销	18	36	36	41	46
财务费用	-2	-1	0	0	0
投资损失	-37	-44	-60	-71	-80
营运资金变动	0	-53	-38	-37	-32
其它	1	-1	0	0	0
投资活动现金流	-238	-282	-70	11	30
资本支出	-56	-94	-80	-30	-30
长期投资	-221	-237	-50	-30	-20
其他	39	48	60	71	80
筹资活动现金流	2	10	0	0	0
吸收投资	38	61	0	0	0
借款	0	1	0	0	0
支付利息或股息	-34	-48	0	0	0
现金流净增加额	40	108	473	752	976

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

赵雅韵，团队成员，西安交通大学化学硕士，2021年加入信达证券，曾就职天风证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
协同创新业务总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。