

公司研究

业绩保持快速增长，视光服务加速发展

——欧普康视（300595.SZ）2021年半年报点评

要点

事件：公司发布2021年中报，上半年实现营业收入5.70亿元，同比增长91.94%；归母净利润2.56亿元，同比增长100.09%；扣非归母净利润为2.11亿元，同比增长89.60%。基本每股收益0.30元。经营活动产生的现金流量净额达2.76亿元，同比高增154.80%。业绩略超出市场预期。

点评：

业绩持续加速，费用端控制良好。2021年H1公司业绩受益于主营业务角膜塑形镜销量增加、护理产品持续放量 and 营销服务终端收入增加。2020年H1受新冠疫情影响，公司营收和利润增长放缓，造成同期可比较基数较小，若以19年同期发生额为参考对象，公司21H1营收、归母净利润分别增长117.21%/119.49%，年复合增速分别为47.38%/48.15%，业绩增长实现明显加速。报告期内公司期间费用率28.00%，同比下降4.11pct，其中公司销售费用率、管理费用率分别下降2.87pct/1.95pct至19.00%/8.40%，充分反映了品牌力增强背景下的盈利能力提升。

积极建设服务端，眼视光综合服务平台逐步搭建完善。2021年上半年公司新增40余家自有视光终端，新增近100多家合作终端，与2020年年报披露的2021年计划（2021年将拓展不低于150家合作终端和70家自有终端）有明显提速。公司不断完善营销和服务网络，持续提升品牌影响力，全产业链覆盖能力持续增强。2021H1公司实现医疗服务收入0.64亿元，占公司总营收比例已超过10%。

核心产品毛利率略有波动，或与人性化换片政策有关。公司核心产品角膜塑形镜2021H1毛利率较去年同期下降2.76pct至89.02%，为近年来首次下滑。经过我们分析，此次波动或与公司今年采取了人性化换片政策有关。2021年以前公司角膜塑形镜为3个月内免费换片，2021年后放宽至6个月。较为人性化的换片政策吸引了更多客流，营收实现了加速但也不可避免提高了营业成本，但我们认为该政策对其进一步抢占市场份额是有利的，并没有影响到销售均价等指标。此外，公司护理产品毛利率也略有波动，可能与疫情期间海外运费上升有关。

盈利预测、估值与评级：公司作为国内角膜塑形镜龙头，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，维持公司2021~2023年EPS预测为0.76/1.04/1.41元，现价对应2021~2023年PE为129/94/69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。

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	1,711	2,295
营业收入增长率	41.12%	34.59%	43.62%	36.83%	34.14%
净利润（百万元）	307	433	643	886	1,198
净利润增长率	41.92%	41.20%	48.28%	37.83%	35.31%
EPS（元）	0.51	0.71	0.76	1.04	1.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	23.07%	24.73%	28.30%	28.97%	29.10%
P/E	193	136	129	94	69
P/B	44.4	33.7	36.5	27.1	20.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-04，注：2019.12.31总股本为404,638,680股，2020年因公积金转增股本、股权激励导致总股本变为607,244,920股，2021年因股权激励、注销回购股份、送股、公积金转增股本导致总股本变为850,671,998股

增持（维持）

当前价：97.44元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebscn.com

分析师：黄卓

执业证书编号：S0930520030002

021-52523676

huangz@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.51
总市值(亿元)	828.89
一年最低/最高(元)	55.05/153.81
近3月换手率	53.33%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.83	-13.05	48.24
绝对	-4.94	19.63	113.80

资料来源：Wind

相关研报

产能扩张着眼未来，视光终端建设进入加速期——欧普康视（300595.SZ）2021年定增预案点评（2021-05-09）

业绩超出市场预期，盈利能力多维度提升——欧普康视（300595.SZ）2021年一季报点评（2021-04-27）

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年年报点评（2021-03-30）

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	1,711	2,295
营业成本	140	187	207	259	340
折旧和摊销	17	27	36	45	58
税金及附加	8	9	14	18	25
销售费用	131	160	228	305	404
管理费用	60	74	100	133	174
研发费用	16	19	28	38	50
财务费用	-1	-1	-5	-14	-26
投资收益	37	44	4	50	55
营业利润	334	474	744	1,029	1,393
利润总额	334	462	745	1,030	1,394
所得税	39	18	86	118	160
净利润	295	444	660	912	1,233
少数股东损益	-12	11	17	26	35
归属母公司净利润	307	433	643	886	1,198
EPS(元)	0.51	0.71	0.76	1.04	1.41

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	75	381	669	849	1,144
净利润	307	433	643	886	1,198
折旧摊销	17	27	36	45	58
净营运资金增加	-1	-399	97	192	257
其他	-47	320	-106	-274	-369
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	10	-115	-7	-102
股本变化	180	203	244	0	0
债务净变化	0	1	-1	0	0
无息负债变化	23	53	100	82	99
净现金流	40	108	474	695	962

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	78.4%	78.5%	83.4%	84.9%	85.2%
EBITDA 率	49.3%	53.3%	57.5%	59.3%	60.0%
EBIT 率	46.5%	49.2%	54.6%	56.7%	57.4%
税前净利润率	51.6%	53.1%	59.6%	60.2%	60.7%
归母净利润率	47.4%	49.8%	51.4%	51.8%	52.2%
ROA	18.4%	20.1%	23.2%	24.4%	25.0%
ROE (摊薄)	23.1%	24.7%	28.3%	29.0%	29.1%
经营性 ROIC	24.0%	47.0%	57.7%	64.7%	70.0%

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	7.26	7.94	8.77
速动比率	7.47	7.52	6.98	7.66	8.48
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

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,606	2,213	2,847	3,742	4,937
货币资金	218	326	800	1,495	2,457
交易性金融资产	243	980	1,000	1,000	1,000
应收帐款	99	143	182	29	334
应收票据	2	1	3	3	5
其他应收款 (合计)	10	14	21	28	38
存货	54	72	83	104	136
其他流动资产	588	77	77	77	77
流动资产合计	1,233	1,651	2,203	3,004	4,108
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	85	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	502
短期借款	0	1	0	0	0
应付账款	25	44	46	57	75
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	26	0	63	86	115
其他流动负债	0	3	3	3	3
流动负债合计	158	210	303	378	468
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	7	24	33
非流动负债合计	10	12	18	25	33
股东权益	1,438	1,991	2,526	3,339	4,436
股本	607	607	851	851	851
公积金	326	202	266	355	475
未分配利润	642	988	1,198	1,896	2,838
归属母公司权益	1,330	1,752	2,270	3,057	4,118
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%	18.20%	17.80%	17.60%
管理费用率	9.31%	8.46%	8.00%	7.80%	7.60%
财务费用率	-0.12%	-0.07%	-0.37%	-0.80%	-1.11%
研发费用率	2.49%	2.19%	2.20%	2.20%	2.20%
所得税率	12%	4%	12%	12%	12%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.21	0.12	0.16	0.22
每股经营现金流	0.45	0.63	0.79	1.00	1.35
每股净资产	2.19	2.89	2.67	3.59	4.84
每股销售收入	1.07	1.44	1.47	2.01	2.70

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	193	136	129	94	69
PB	44.4	33.7	36.5	27.1	20.1
EV/EBITDA	123.9	128.7	114.1	80.3	58.8
股息率	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%

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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE