

2021年08月05日

欧普康视 (300595.SZ)

公司快报

医药 | 医疗器械 III

投资评级

增持-A(首次)

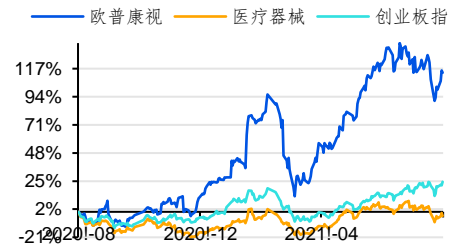
股价(2021-08-04)

97.44 元

交易数据

| | |
|-----------|----------------|
| 总市值(百万元) | 82,889.48 |
| 流通市值(百万元) | 59,697.47 |
| 总股本(百万股) | 850.67 |
| 流通股本(百万股) | 612.66 |
| 12个月价格区间 | 55.05/134.34 元 |

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|--------|-------|-------|
| 相对收益 | -10.02 | 2.35 | 88.02 |
| 绝对收益 | -3.14 | 17.61 | 113.8 |

分析师

魏贇

SAC 执业证书编号: S0910521040001

weiyun@huajinsec.cn

02120377191

报告联系人

徐梓煜

xuziyou@huajinsec.cn

02120377063

相关报告

业绩符合预期, 角膜塑形镜龙头扩产在即

投资要点

- ◆ **事件:** 公司公布 2021 年半年报, 公司 2021 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%; 扣非净利润 2.11 亿元, 同比增长 89.60%; 经营性现金流 2.76 亿元, 同比增长 154.80%。
- ◆ **剔除疫情影响, 业绩依然优秀。** 2020 受到疫情影响, 一季度业绩基数较低; 剔除疫情影响来看, 公司 2021 上半年营收和归母净利润对比 2019 年年复合增长率分别达到 47.4% 和 48.2%, 保持高增速。**分季度看,** 2021Q2 实现营收 2.83 亿元, 同比增长 46.7%; 归母净利润 1.18 亿元, 同比增长 31.0%, 延续一季度高增速。
- ◆ **新子公司并入后, 公司仍维持优秀利润水平。** 公司 2021 上半年毛利率为 76.49%, 同比下降 2.19pct, 主要因为新并入的子公司毛利率较低所致。依托业绩高增速, 公司费用率保持良好, 其中销售费用率和管理费用率分别降低 2.9 和 1.9pct; 财务费用率提升 0.7pct, 主要因为公司执行新租赁准则, 将租赁负债的利息计入财务费用所致。**总的来看,** 公司 2021 上半年净利率为 37.0%, 与去年同期持平, 保持优秀盈利能力。
- ◆ **高壁垒优质赛道, 公司技术和渠道优势明显。** 角膜塑形镜是高度定制化和高精度产品, 行业进入壁垒高, 不仅需要三类器械注册证, 还要求进入企业拥有包括高透氧材料、高精度生产、多片形研发等技术储备和人才梯队。公司拥有国产最全的塑形镜系列和 15 年的用户数据积累, 行业龙头地位稳固。此外, 公司自研镜片材料处于开发后期, 将解决原材料供应商单一问题, 并进一步提高塑形镜毛利率。此外渠道优势的重要性在塑形镜行业尤为明显, 公司在销售和后期服务渠道上有绝对优势。**2021 上半年公司新增合作终端 100 余家, 已建立合作关系的终端总数超过 1200 家; 并通过投资新增自有视光终端 40 余家。**
- ◆ **定增在即, 强化渠道优势, 形成协同效应。** 公司拟向特定对象发行 4253 万股, 拟募集资金不超过 22 亿元用于: 1) 接触镜和配套产品产业化, 计划在 2 年内实现年产硬镜 80 万片、软镜 800 万片、护理液 200 万瓶、湿润液 240 万瓶等产能, 解决产能瓶颈问题。2) 社区化眼视光服务终端建设, 预计将在 5 年内于 8 个省份布局建设 1348 个视光服务终端, 加速视光服务的下沉渗透, 同时带动角膜塑形镜的销售, 进一步提高市占率。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 5.80、7.72 和 10.00 亿元, 同比增长 33.8%、33.2% 和 29.5%; 每股收益分别为 0.68、0.91 和 1.18 元, 对应 2021 至 2023 年 PE 分别为 143X、107X 和 83X。基于 1) 高壁垒优质赛道绝对龙头, 充分享受龙头红利; 2) 募资建设视光终端, 形成协同效应; 3) 产能扩张在即, 打破产能瓶颈; 首次覆盖, 给予公司“增持-A”评级。
- ◆ **风险提示:** 研发不及预期风险; 角膜塑形镜竞争加剧风险; 政策风险。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 647 | 871 | 1,223 | 1,671 | 2,266 |
| YoY(%) | 41.1 | 34.6 | 40.5 | 36.6 | 35.6 |
| 净利润(百万元) | 307 | 433 | 580 | 772 | 1,000 |
| YoY(%) | 41.9 | 41.2 | 33.8 | 33.2 | 29.5 |
| 毛利率(%) | 78.4 | 78.5 | 76.5 | 75.4 | 74.6 |
| EPS(摊薄/元) | 0.36 | 0.51 | 0.68 | 0.91 | 1.18 |
| ROE(%) | 23.1 | 24.7 | 23.0 | 24.7 | 25.6 |
| P/E(倍) | 270.1 | 191.3 | 143.0 | 107.4 | 82.9 |
| P/B(倍) | 62.3 | 47.3 | 32.9 | 26.5 | 21.2 |
| 净利率(%) | 47.4 | 49.8 | 47.4 | 46.2 | 44.1 |

数据来源: Wind, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 1233 | 1651 | 2622 | 3225 | 4302 | 营业收入 | 647 | 871 | 1223 | 1671 | 2266 |
| 现金 | 218 | 326 | 925 | 1,393 | 2,387 | 营业成本 | 140 | 187 | 287 | 411 | 575 |
| 应收票据及应收账款 | 111 | 158 | 211 | 299 | 393 | 营业税金及附加 | 8 | 9 | 15 | 19 | 26 |
| 预付账款 | 19 | 36 | 41 | 75 | 88 | 营业费用 | 131 | 160 | 218 | 303 | 408 |
| 存货 | 54 | 72 | 127 | 161 | 235 | 管理费用 | 60 | 74 | 102 | 140 | 189 |
| 其他流动资产 | 588 | 77 | 443 | 369 | 297 | 研发费用 | 16 | 19 | 24 | 35 | 47 |
| 非流动资产 | 373 | 562 | 508 | 476 | 441 | 财务费用 | -1 | -1 | -4 | -7 | -12 |
| 长期投资 | 57 | 76 | 76 | 76 | 76 | 资产减值损失 | -3 | -1 | -0 | -1 | -1 |
| 固定资产 | 138 | 168 | 144 | 120 | 96 | 公允价值变动收益 | 5 | 8 | 6 | 7 | 6 |
| 无形资产 | 8 | 9 | 8 | 8 | 7 | 投资净收益 | 37 | 44 | 35 | 39 | 39 |
| 其他非流动资产 | 41 | 59 | 36 | 45 | 46 | 营业利润 | 334 | 474 | 623 | 816 | 1079 |
| 资产总计 | 1606 | 2213 | 3130 | 3702 | 4742 | 营业外收入 | 2 | 1 | 1 | 2 | 1 |
| 流动负债 | 158 | 210 | 372 | 340 | 607 | 营业外支出 | 2 | 13 | 5 | 7 | 8 |
| 短期借款 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 334 | 462 | 619 | 811 | 1072 |
| 应付票据及应付账款 | 25 | 44 | 56 | 88 | 117 | 所得税 | 39 | 18 | 48 | 48 | 73 |
| 其他流动负债 | 37 | 66 | 44 | 49 | 53 | 税后利润 | 295 | 444 | 571 | 764 | 999 |
| 非流动负债 | 10 | 12 | 10 | 11 | 11 | 少数股东损益 | -12 | 11 | -9 | -8 | -1 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 307 | 433 | 580 | 772 | 1000 |
| 其他非流动负债 | 10 | 12 | 10 | 11 | 11 | EBITDA | 353 | 501 | 643 | 833 | 1091 |
| 负债合计 | 168 | 222 | 382 | 350 | 618 | 主要财务比率 | | | | | |
| 少数股东权益 | 107 | 239 | 230 | 222 | 221 | 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 股本 | 405 | 608 | 851 | 851 | 851 | 成长能力 | | | | | |
| 资本公积 | 232 | 62 | 69 | 65 | 65 | 营业收入(%) | 41.1 | 34.6 | 40.5 | 36.6 | 35.6 |
| 留存收益 | 735 | 1128 | 1599 | 2214 | 2988 | 营业利润(%) | 36.0 | 42.0 | 31.3 | 31.1 | 32.2 |
| 归属母公司股东权益 | 1330 | 1752 | 2518 | 3129 | 3904 | 归属于母公司净利润(%) | 41.9 | 41.2 | 33.8 | 33.2 | 29.5 |
| 负债和股东权益 | 1606 | 2213 | 3130 | 3702 | 4742 | 获利能力 | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | | | | | | 毛利率(%) | 78.4 | 78.5 | 76.5 | 75.4 | 74.6 |
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 净利率(%) | 47.4 | 49.8 | 47.4 | 46.2 | 44.1 |
| 经营活动现金流 | 275 | 381 | 287 | 636 | 1149 | ROE(%) | 23.1 | 24.7 | 23.0 | 24.7 | 25.6 |
| 净利润 | 295 | 444 | 580 | 772 | 1000 | ROIC(%) | 34.0 | 50.7 | 102.4 | 89.8 | 105.9 |
| 折旧摊销 | 18 | 36 | 24 | 24 | 24 | 偿债能力 | | | | | |
| 财务费用 | -1 | -1 | -4 | -7 | -12 | 资产负债率(%) | 10.5 | 10.0 | 12.2 | 9.5 | 13.0 |
| 投资损失 | -37 | -44 | -35 | -39 | -39 | 流动比率 | 7.8 | 7.9 | 7.0 | 9.5 | 7.1 |
| 营运资金变动 | 45 | 461 | -275 | -113 | 171 | 速动比率 | 7.5 | 7.5 | 6.7 | 9.0 | 6.7 |
| 其他经营现金流 | -45 | -515 | -3 | -1 | 6 | 营运能力 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -238 | -282 | 127 | -16 | 58 | 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 筹资活动现金流 | 2 | 10 | 185 | -152 | -212 | 应收账款周转率 | 6.6 | 6.5 | 6.7 | 6.6 | 6.6 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 28.0 | 25.2 | 24.4 | 23.2 | 22.1 |
| 每股指标(元) | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.36 | 0.51 | 0.68 | 0.91 | 1.18 | P/E | 270.1 | 191.3 | 143.0 | 107.4 | 82.9 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.32 | 0.45 | 0.34 | 0.75 | 1.35 | P/B | 62.3 | 47.3 | 32.9 | 26.5 | 21.2 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 1.56 | 2.06 | 2.96 | 3.68 | 4.59 | EV/EBITDA | 53.0 | 97.0 | 126.3 | 96.9 | 73.1 |

资料来源: wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

魏贇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn