太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-08-04

公司点评报告

买入/维持

欧普康视(300595)

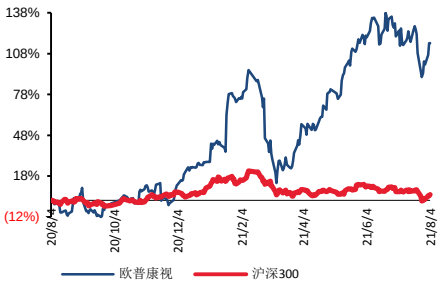
目标价：

昨收盘：98.32

医疗保健 医疗保健设备与服务

Q2 高基数下维持快速增长，视光终端建设稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	851/613
总市值/流通(百万元)	83,638/60,237
12 个月最高/最低(元)	133.80/56.15

相关研究报告：

欧普康视(300595)《欧普康视深度报告——好风凭借力、天高任飞翔》--2021/06/08

欧普康视(300595)《收入恢复快速增长，净利率稳步提升》--2021/04/27

欧普康视(300595)《业绩高增长，眼视光领域渠道优势继续夯实，产品研发稳步推进》--2021/04/01

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

证券分析师：陈灿

电话：1021-58502206

E-MAIL：chencan@tpyzq.com

事件：公司发布 2021 年半年报，上半年实现营收 5.70 亿元（+91.94%，同比增速，下同），归母净利润 2.56 亿元（+100.90%），扣非净利润 2.11 亿元（+89.60%）。二季度实现营收 2.83 亿元（+46.68%），归母净利润 1.18 亿元（+31.03%），业绩符合市场预期。

Q2 高基数下维持快速增长，核心产品角膜塑形镜收入环比基本持平

20 年二季度由于疫情影响的补偿性需求兑现，季度收入基数相对较高，在此基础上公司 21Q2 收入仍实现近 50%收入增速，表现优异。

拆分来看，21H1 角膜塑性镜收入 3.25 亿元（+82.59%）、日戴维系列收入 0.08 亿元（+40.86%），单二季度两者合计收入 1.61 亿元，环比一季度基本持平，根据公司定增公告 21Q1 角膜接触镜（梦戴维+日戴维）销量达到 13.48 万片，预计 21Q2 销量也在 13 万片左右。21H1 护理产品收入 0.92 亿元（+45.39%）、Q2 环比快速增长；21H1 普通框架镜收入 0.79 亿元（+65.90%），得益于公司视光终端数持续提升。医疗服务收入 0.64 亿元，Q2 环比 Q1 略有减少。

费用率大体稳定，二季度毛利率下降影响净利率水平

21H1 整体毛利率 76.94%（-2.19pct）、其中 Q2 毛利率 75.18%（-4.07pct），毛利率下降预计主要由于是合并部分新增子公司毛利率较低。拆分来看，上半年角膜塑形镜毛利率 89.02%（-2.76 pct）、护理产品 51.57%（-3.50 pct）、普通框架镜 64.47%（+2.32pct）。

费用率方面，21H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.00%/8.40%/2.33%/0.60%，同比分别变化 -2.87/-1.95/-0.49/0.70pct，得益于规模效应下费用率的改善以及合并报表子公司增加带来投资收益的增多（+0.42 亿元），公司上半年净利率达到 46.83%（+5.73pct）。单二季度期间费用率同比略有增加，尽管投资收益增多，但毛利率的下降使得净利率同比下降 4.36pct。

视光终端建设与人才基数培训工作稳步推进

子公司方面上半年公司通过投资自建 37 家、并购 15 家合计增加 43 家子公司，新增终端服务网点 40 余家，累计已建成约 300 家视光服务终端。合作终端方面上半年公司新增的合作终端近 100 多家，目前已建立合作关系的终端总数超过 1200 家。

执业资格证书编码：S1190520110001

上半年公司合计完成5期角膜塑形技术初级培训,受训人员近200人；协助安徽省医学会完成初级验配技术培训和考核3期，受训人数150 余人。针对全国各区域线下培训的需求，公司上半年共举办了贵阳、郑州、西安、长沙、济南5期区域性中级技术培训和技术研讨，与会人员超过1500人次。

新品研发持续进展，阿托品滴眼液前景值得期待

根据半年报，公司硬性接触镜润滑液的临床试验已经进入后期阶段，超高透氧角膜塑形镜的临床试验在三家临床试验机构展开，巩膜镜完成产品注册检验,阿托品滴眼液项目已完成院内制剂的生产中试。此外，硬性接触镜冲洗护理液的注册申请已被CDE受理。眼视光相关产品布局将逐渐完善，公司视光领域实力也持续提升。

盈利预测：公司是国产角膜塑形镜先驱，经过多年经营形成梦戴维、DreamVision 和日戴维等知名角膜接触镜品牌，且通过经销和自营并购形成强大的销售渠道，是国内眼视光领域稀缺标的。预计公司21-23 年归母净利润分别为 6.30/8.53/11.51 亿元，对应 PE 分别为132/97/72倍，维持“买入”评级。

风险提示：角膜塑形镜行业竞争加剧风险；新产品推广不及预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	871	1244	1679	2223
(+/-%)	34.62	42.82	34.97	32.40
净利润(百万元)	433	630	853	1151
(+/-%)	41.20	45.39	35.38	35.00
摊薄每股收益(元)	0.51	0.74	1.00	1.35
市盈率(PE)	160.82	131.57	97.18	71.99

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	218	326	902	1724	2860
应收和预付款项	120	180	215	294	382
存货	54	72	91	115	147
其他流动资产	850	1094	1100	1118	1130
流动资产合计	1233	1651	2283	3215	4479
长期股权投资	57	76	76	76	76
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	138	168	271	323	399
在建工程	7	10	12	15	18
无形资产	8	9	9	8	8
长期待摊费用	20	50	50	50	50
其他非流动资产	6	27	27	27	27
资产总计	1606	2213	2951	3939	5281
短期借款	0	1	1	1	1
应付和预收款项	51	44	78	104	130
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	10	12	12	12	12
负债合计	168	222	297	377	481
股本	405	608	608	608	608
资本公积	232	62	62	62	62
留存收益	642	988	1524	2249	3228
归母公司股东权益	1330	1752	2382	3235	4386
少数股东权益	58	107	239	272	327
股东权益合计	1438	1991	2654	3562	4800
负债和股东权益	1606	2213	2951	3939	5281

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	275	381	644	824	1142
投资性现金流	-238	-282	-69	-2	-6
融资性现金流	2	10	0	0	0
现金增加额	40	108	575	822	1136

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	647	871	1244	1679	2223
营业成本	140	187	258	335	423
营业税金及附加	8	9	13	18	24
销售费用	131	160	224	302	389
管理费用	60	74	93	126	167
财务费用	-1	-1	-2	-4	-9
资产减值损失	3	1	0	0	0
投资收益	37	44	60	80	100
公允价值变动	5	8	0	0	0
营业利润	334	474	688	942	1287
其他非经营损益	0	-12	2	2	2
利润总额	334	462	690	944	1288
所得税	39	18	27	37	50
净利润	295	444	663	907	1238
少数股东损益	-12	11	33	54	87
归母股东净利润	307	433	630	853	1151

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	78.41%	78.54%	79.29%	80.04%	80.97%
销售净利率	45.58%	50.99%	53.33%	54.05%	55.70%
销售收入增长率	41.12%	34.59%	42.82%	35.01%	32.39%
EBIT 增长率	34.99%	44.40%	48.15%	37.03%	37.41%
净利润增长率	41.92%	41.20%	45.39%	35.38%	35.00%
ROE	23.07%	24.73%	26.45%	26.37%	26.25%
ROA	19.11%	19.58%	21.35%	21.65%	21.81%
ROIC	26.39%	59.03%	77.53%	95.70%	117.53%
EPS(X)	0.36	0.51	0.74	1.00	1.35
PE(X)	131.19	160.82	131.57	97.18	71.99
PB(X)	30.26	39.78	34.80	25.62	18.90
PS(X)	29.60	57.18	47.62	35.27	26.64
EV/EBITDA(X)	61.12	108.15	89.88	65.01	46.76

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

李艳文　13728975701　liyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。