



2022-03-29

公司点评报告

买入/维持

欧普康视(300595)

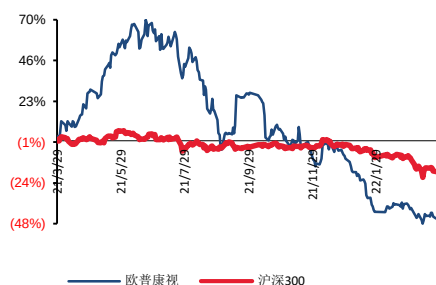
目标价: 50

昨收盘: 35.43

医药生物 医疗器械

业绩符合预期，OK 镜销量快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	851/625
总市值/流通(百万元)	30,134/22,132
12 个月最高/最低(元)	133.80/33.50

相关研究报告:

欧普康视(300595)《Q3 收入保持快速增长，并表等因素影响盈利能力》—2021/10/26

欧普康视(300595)《Q2 高基数下维持快速增长，视光终端建设稳步推进》—2021/08/05

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

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: 021-58502206

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

事件: 公司发布 2021 年年报，全年实现营收 12.95 亿元(+48.74%)、归母净利润为 5.55 亿元(+28.02%)、扣非后归母净利润 4.88 亿元(+22.87%)。四季度实现营收 3.00 亿元(+13.20%)、归母净利润为 1.12 亿元(-28.27%)、扣非后归母净利润 1.02 亿元(-27.68%)。公司拟每 10 股派发现金红利 1.46 元(含税)。整体业绩符合预期。

角膜接触镜销量快速增长，均价受收入重分类影响。全年角膜接触镜收入 6.87 亿元(+26.87%)，销量 63.45 万片(+35.53%)，收入增速慢于销量主要是此前控股医疗机构收取角膜塑形应用中的检查、复查、试戴、材料等列入医疗收入；进一步拆分 OK 镜收入 6.70 亿元(+28.45%)、日戴维系列收入 0.17 亿元(-13.96%)。护理产品收入 2.28 亿元(+47.49%)，得益于终端扩张及自产护理产品放量；普通框架镜及其他收入 1.96 亿元(+84.44%)，预计相关批发业务归入贡献增量；医疗收入 1.77 亿元(+180.78%)，主要得益于 1) 并表的医疗机构数量增加；2) 控股医疗机构角膜塑形应用中的检查、复查、试戴、材料等收入单列为医疗收入。

批发业务影响毛利率，股权激励相关影响表现利润增速。公司全年毛利率为 85.21%(-0.76pct)，若剔除股份支付的影响国内业务毛利率为 79.77%(+1.72pct)、国外业务毛利率为 89.50%(基本持平)。费用端，全年销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.68%/12.66%/15.37%/-0.08%，同比变化 1.12%/-0.49%/1.28%/-0.26 个百分点，除各项业务受股权激励费用影响外，研发费用还由于自研 PEG 伊立替康进入 II 期，全年同比+105.22%。整体全年扣非后归母净利率为 44.75%，同比基本持平。公司全年毛利率为 76.69%(-1.86pct)，其中 OK 镜毛利率 89.66%(-0.55pct)，主要是以前高毛利的检查、复查、试戴、材料被转出；护理产品毛利率 54.83%(-0.65pct) 相对稳定；普通框架镜及其他毛利率 61.90%(-11.29pct)，主要是并表子公司中低毛利的批发业务的收入转入；医疗服务毛利率 72.30%(+19.29pct)，高毛利的检查、复查、试戴、材料转入。

费用端，全年销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.83%/7.95%/2.11%/0.29%，同比变化 0.42%/-0.50%/-0.07%/0.37 个百分点，整体全年扣非后归母净利率为 37.67%(-7.93pct)，下半年尤

执业资格证书编码：S1190520110001

其是四季度净利率同比较低，预计主要是受股权激励相关所得税和费用分摊影响，下半年两者合计影响公司利润约 0.44 亿元。

投资并购持续扩大自有视光终端，研发进展顺利。公司 21 年公司直销占比提升至 64.00% (+2.05pct)，全年公司通过新设 78 家和并购 30 家新增 108 家子公司，减少 22 家；新增的合作终端 300 多家，目前已建立合作关系的终端总数超过 1400 家，其中参股和控股的终端超过 350 家。

研发方面，自产镜片材料研发完成，正处于药监局全性能检验阶段，22 年有望小批量试用、自产润滑液已完成临床试验并申报注册，有望 22 年完成注册审批、超高透氧 OK 镜临床试验已完成大部分样本入组、阿托品滴眼剂的院内制剂申报已受理，有望于 22 年完成大部分临床前研发工作。

维持“买入”评级。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 22-24 年归母净利润为 7.63/10.00/13.29 亿元，对应当前 PE 为 40/30/23 倍，维持“买入”评级。

风险提示。产品销量不及预期；终端拓展进展不及预期；新品研发不及预期；竞争压力大于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1295	1785	2340	3103
(+/-%)	48.68	37.84	31.09	32.61
净利润(百万元)	555	763	1000	1329
(+/-%)	28.02	37.53	31.11	32.87
摊薄每股收益(元)	0.65	0.90	1.18	1.56
市盈率(PE)	87.96	39.50	30.12	22.67

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)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	326	656	1207	2113	3337	营业收入	871	1295	1785	2340	3103
应收和预付款项	180	191	273	348	469	营业成本	187	302	428	568	755
存货	72	106	135	174	235	营业税金及附加	9	12	16	21	28
其他流动资产	1094	961	992	1003	1035	销售费用	160	244	321	421	543
流动资产合计	1651	1903	2569	3596	5013	管理费用	74	103	134	176	233
长期股权投资	76	266	326	406	506	财务费用	(1)	4	(7)	(12)	(21)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	0	0	0	0
固定资产	168	183	214	264	303	投资收益	44	71	90	130	160
在建工程	10	58	83	120	151	公允价值变动	8	10	0	0	0
无形资产	9	24	23	23	22	营业利润	474	685	944	1244	1671
长期待摊费用	50	51	51	51	51	其他非经营损益	(12)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他非流动资产	27	23	23	23	23	利润总额	462	684	943	1243	1670
资产总计	2213	2800	3581	4775	6361	所得税	18	92	127	168	225
短期借款	1	0	0	0	0	净利润	444	592	816	1076	1445
应付和预收款项	44	37	109	142	191	少数股东损益	11	37	53	75	116
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	433	555	763	1000	1329
其他长期负债	12	18	18	18	18						
负债合计	222	321	411	529	671						
股本	608	851	851	851	851	预测指标					
资本公积	62	49	49	49	49		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	988	1153	1677	2527	3657	毛利率	78.54%	76.69%	76.05%	75.72%	75.66%
归母公司股东权益	1752	2216	2855	3855	5184	销售净利率	50.99%	45.68%	45.70%	45.96%	46.55%
少数股东权益	107	239	320	373	449	销售收入增长率	34.59%	48.74%	37.87%	31.06%	32.62%
股东权益合计	1991	2536	3228	4303	5748	EBIT 增长率	44.40%	44.06%	38.64%	30.13%	35.30%
负债和股东权益	2213	2857	3639	4832	6419	净利润增长率	41.20%	28.02%	37.53%	31.11%	32.87%
						ROE	24.73%	25.04%	26.73%	25.95%	25.64%
						ROA	19.58%	19.81%	21.30%	20.95%	20.89%
						ROIC	59.03%	42.43%	52.83%	61.22%	72.46%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.51	0.65	0.90	1.18	1.56
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	160.79	87.96	39.50	30.12	22.67
经营性现金流	381	630	793	1044	1346	PB (X)	39.77	22.02	10.56	7.82	5.81
投资性现金流	(282)	(101)	(117)	(138)	(123)	PS (X)	57.18	37.68	16.88	12.88	9.71
融资性现金流	10	(200)	(124)	0	0	EV/EBITDA (X)	108.15	69.09	31.10	23.46	16.85
现金增加额	108	329	552	906	1223						

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	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	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	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	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	查方龙	18565481133	zhafll@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。