

## 欧普康视 (300595)

### 2022 年一季报点评：业绩超我们预期，角膜塑形镜有望持续增长

增持 (维持)

2022 年 04 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值           | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元)       | 1,295 | 1,709 | 2,221 | 2,809 |
| 同比                | 49%   | 32%   | 30%   | 26%   |
| 归属母公司净利润 (百万元)    | 555   | 721   | 921   | 1,131 |
| 同比                | 28%   | 30%   | 28%   | 23%   |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.65  | 0.85  | 1.08  | 1.33  |
| P/E (现价&最新股本摊薄)   | 45.78 | 35.23 | 27.57 | 22.46 |

#### 投资要点

- **事件：**公司 2022 年一季度实现营业收入 3.71 亿元，同比增长 29.4%，归母净利润 1.48 亿元，同比增长 7.2%，扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增长 28.7%，经营活动现金流量净额 1.6 亿元，同比增长 0.65%。业绩增长超我们预期。
- **Q1 疫情影响有限，公司业绩稳健增长：**公司主营产品角膜塑形镜的应用处于上升通道，产品销量和营销服务终端收入仍在增加。归母净利润增速慢于收入和扣非主要原因：1) 上年同期确认闲置资金理财收益约 1632 万元，银行存款利息收入约 43 万元，此项收益同比减少约 415 万元；2) 上年同期公司转让子公司股权确认投资收益约 2000 万，该收益是一次性的，不具有可持续性。
- **积极拓展下游视光终端，公司直销占比提升：**公司近年来通过收购视光终端积极拓展下游，2021 年公司新增合作终端 300 多家，目前已建立合作关系的终端总数超过 1400 家，其中参股和控股视光终端超过 350 家，2021 年公司直销业务收入 8.28 亿，毛利率达 80.65%，较经销毛利率高 11.2pct，直销占比提升至 64%，同比增长 53.66%。2022 年预计拓展不低于 100 家视光终端，如果增发计划得到实施，公司控股视光终端数量将大幅提升，促进公司业绩持续增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑疫情对公司业绩的影响，我们将 2022-2023 年公司归母净利润由 8.72/11.60 亿元，调整为 7.21/9.21 亿元，预计 2024 年归母净利润为 11.31 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 35/28/22 倍。维持为“增持”评级。
- **风险提示：**疫情控制不及预期风险；行业竞争加剧风险；政策风险等

#### 股价走势



#### 市场数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元)        | 34.61        |
| 一年最低/最高价      | 29.81/133.80 |
| 市净率(倍)        | 12.45        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 21,620.07    |
| 总市值(百万元)      | 29,484.14    |

#### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元)    | 2.78   |
| 资产负债率(%)    | 14.69  |
| 总股本(百万股)    | 851.90 |
| 流通 A 股(百万股) | 624.68 |

#### 相关研究

《欧普康视(300595)：2021 年三季报点评：业绩符合我们预期，OK 镜龙头地位持续巩固》

2021-10-28

《欧普康视(300595)：2021 年中报点评：业绩略超我们预期，持续拓展眼视光终端巩固龙头地位》

2021-08-05

《欧普康视(300595)：2021 年一季报点评：业绩好于我们预期，持续夯实未来增长基础》

2021-04-27

欧普康视三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |              |              |              |              | 利润表 (百万元)       |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |                 | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| <b>流动资产</b>      | <b>1,903</b> | <b>2,341</b> | <b>3,053</b> | <b>4,003</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>1,295</b> | <b>1,709</b> | <b>2,221</b> | <b>2,809</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 1,355        | 1,638        | 2,213        | 2,994        | 营业成本(含金融类)      | 302          | 401          | 527          | 696          |
| 经营性应收款项          | 191          | 300          | 383          | 481          | 税金及附加           | 12           | 18           | 22           | 28           |
| 存货               | 106          | 148          | 193          | 254          | 销售费用            | 244          | 308          | 400          | 506          |
| 合同资产             | 0            | 0            | 0            | 0            | 管理费用            | 103          | 137          | 178          | 225          |
| 其他流动资产           | 251          | 255          | 264          | 274          | 研发费用            | 27           | 34           | 44           | 56           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>1,069</b> | <b>1,412</b> | <b>1,733</b> | <b>2,079</b> | 财务费用            | 4            | 0            | 0            | 0            |
| 长期股权投资           | 266          | 366          | 456          | 566          | 加:其他收益          | 5            | 10           | 12           | 15           |
| 固定资产及使用权资产       | 356          | 481          | 604          | 733          | 投资净收益           | 71           | 6            | 7            | 7            |
| 在建工程             | 58           | 66           | 76           | 86           | 公允价值变动          | 10           | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 24           | 33           | 43           | 53           | 减值损失            | -5           | 0            | 0            | 0            |
| 商誉               | 254          | 338          | 422          | 506          | 资产处置收益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期待摊费用           | 51           | 52           | 54           | 57           | <b>营业利润</b>     | <b>685</b>   | <b>828</b>   | <b>1,069</b> | <b>1,320</b> |
| 其他非流动资产          | 62           | 76           | 78           | 78           | 营业外净收支          | -1           | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>2,972</b> | <b>3,753</b> | <b>4,786</b> | <b>6,082</b> | <b>利润总额</b>     | <b>684</b>   | <b>828</b>   | <b>1,069</b> | <b>1,320</b> |
| <b>流动负债</b>      | <b>303</b>   | <b>314</b>   | <b>397</b>   | <b>509</b>   | 减:所得税           | 92           | 83           | 108          | 141          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 49           | 16           | 6            | 6            | <b>净利润</b>      | <b>592</b>   | <b>745</b>   | <b>960</b>   | <b>1,180</b> |
| 经营性应付款项          | 37           | 68           | 87           | 112          | 减:少数股东损益        | 37           | 24           | 39           | 49           |
| 合同负债             | 34           | 38           | 55           | 72           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>555</b>   | <b>721</b>   | <b>921</b>   | <b>1,131</b> |
| 其他流动负债           | 183          | 191          | 248          | 319          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.65         | 0.85         | 1.08         | 1.33         |
| 非流动负债            | 133          | 158          | 148          | 152          | EBIT            | 607          | 811          | 1,050        | 1,298        |
| 长期借款             | 0            | 0            | 0            | 0            | EBITDA          | 698          | 864          | 1,109        | 1,362        |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率(%)          | 76.69        | 76.52        | 76.27        | 75.21        |
| 租赁负债             | 115          | 116          | 119          | 121          | 归母净利率(%)        | 42.84        | 42.18        | 41.47        | 40.25        |
| 其他非流动负债          | 18           | 42           | 29           | 32           | 收入增长率(%)        | 48.74        | 31.93        | 30.00        | 26.45        |
| <b>负债合计</b>      | <b>436</b>   | <b>472</b>   | <b>545</b>   | <b>661</b>   | 归母净利润增长率(%)     | 28.02        | 29.93        | 27.80        | 22.73        |
| 归属母公司股东权益        | 2,216        | 2,937        | 3,858        | 4,988        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 320          | 344          | 384          | 433          |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>2,536</b> | <b>3,281</b> | <b>4,241</b> | <b>5,421</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>2,972</b> | <b>3,753</b> | <b>4,786</b> | <b>6,082</b> |                 |              |              |              |              |

  

| 现金流量表 (百万元) |       |       |       |       | 重要财务与估值指标       |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |                 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流     | 630   | 704   | 956   | 1,182 | 每股净资产(元)        | 2.61  | 3.45  | 4.54  | 5.87  |
| 投资活动现金流     | -101  | -538  | -494  | -503  | 最新发行在外股份(百万股)   | 852   | 852   | 852   | 852   |
| 筹资活动现金流     | -200  | -32   | -7    | 2     | ROIC(%)         | 22.40 | 23.90 | 24.26 | 23.40 |
| 现金净增加额      | 329   | 134   | 455   | 681   | ROE-摊薄(%)       | 25.04 | 24.54 | 23.88 | 22.66 |
| 折旧和摊销       | 90    | 52    | 59    | 64    | 资产负债率(%)        | 14.68 | 12.57 | 11.38 | 10.86 |
| 资本开支        | -137  | -276  | -284  | -294  | P/E (现价&最新股本摊薄) | 45.78 | 35.23 | 27.57 | 22.46 |
| 营运资本变动      | 7     | -116  | -92   | -117  | P/B (现价)        | 11.44 | 8.63  | 6.57  | 5.08  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

