

欧普康视 (300595)

近视防控全产业链布局的综合服务商

专注角膜塑形镜业务二十年，业绩表现良好

公司成立于2000年，专注于角膜塑形镜等硬性接触镜类产品及配套护理产品的生产和销售，目前已成为国内及全球领先的角膜塑形镜研发与生产企业。公司创始人陶悦群博士，在角膜塑形镜领域有丰富积累。2021年，公司实现营业收入12.95亿元，同比增长48.74%；实现归母净利润5.55亿元，同比增长28.02%；2022年第一季度公司实现营业收入3.71亿元，同比增长29.35%，归母净利润1.48亿元，同比增长7.24%，未来有望实现进一步发展。

近视防控需求旺盛，医学视光市场前景广阔

中国青少年近视率与近视人口高居世界第一，2020年中国儿童青少年总体近视率为52.7%，同比上升2.5%，近视防控形势严峻，近视管控需求旺盛。而角膜塑形镜的近视管控效果显著，已得到国家卫健委近视防治指南推荐。根据灼识咨询预测，2025年中国眼科医疗服务市场规模将达到2521.5亿元，市场前景广阔。

横向拓展产品布局，保持内生增长动能

公司拥有多个角膜塑形镜品牌，满足不同人群需求。2022年6月，公司自主研发的0.01%浓度硫酸阿托品滴眼液院内制剂已获批，未来有望与角膜塑形镜共同成为公司近视防控的核心产品。同时，公司的硬性巩膜接触镜产品已进入临床试验，未来完成注册后将对公司的硬镜产品线丰富具有积极意义；在离焦镜领域，公司拓展布局框架镜及软镜产品。此外，公司在镜片护理及诊所用仪器等产品线也积极进行研发投入，不断优化现有产品。公司构建全面的产品结构体系，综合优势较为明显。

纵向拓展产业链上下游，发力视光终端布局

公司自2017年初制定了视光服务终端发展计划，逐步向“专业的眼视光医疗服务企业”发展：2022年发行募集资金总额为人民币15.03亿元，将用于“社区化眼视光服务终端建设项目”，优先选择安徽、江苏等八个省市作为重点拓展区域，五年内将新增眼视光服务终端1348个。此外，公司参股汇鼎光学，拓展零售渠道，未来将实现医疗和零售双渠道并进。

盈利预测与估值：公司是国内近视防控领域的优质企业，预计公司2022-2024年营业收入分别为16.92/22.00/28.66亿元，分别同比增长31%/30%/30%，归母净利润分别为7.28/9.34/11.92亿元，可比公司2022年平均PE为61.23倍，考虑到公司未来在近视防控领域布局逐渐丰富，有望实现快速发展，给予公司2022年目标PE为66倍，目标价为53.72元，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：医疗改革政策影响的风险，现有产品结构单一的风险，销售区域较为集中的风险，子公司较多带来的内控管理风险，募集资金投资项目风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	870.66	1,295.05	1,691.59	2,199.51	2,865.61
增长率(%)	34.59	48.74	30.62	30.03	30.28
EBITDA(百万元)	519.81	746.35	895.53	1,168.75	1,498.91
净利润(百万元)	433.32	554.74	728.30	934.00	1,191.50
增长率(%)	41.20	28.02	31.29	28.24	27.57
EPS(元/股)	0.48	0.62	0.81	1.04	1.33
市盈率(P/E)	104.70	81.78	62.29	48.57	38.08
市净率(P/B)	25.90	20.47	10.57	9.03	7.63
市销率(P/S)	52.11	35.03	26.82	20.63	15.83
EV/EBITDA	93.48	63.67	47.54	36.20	27.68

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	增持(首次评级)
当前价格	48.08元
目标价格	53.72元

基本数据

A股总股本(百万股)	894.83
流通A股股本(百万股)	624.68
A股总市值(百万元)	43,023.51
流通A股市值(百万元)	30,034.47
每股净资产(元)	2.78
资产负债率(%)	14.69
一年内最高/最低(元)	99.20/29.51

作者

杨松 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

张雪 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020004
zhangxue@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《欧普康视-首次覆盖报告:产品近乎垄断，增长空间巨大》 2017-03-12

内容目录

1. 公司基本情况：角膜塑形镜领军企业，专注青少年近视防控	4
1.1. 二十年耕耘，快速发展为角膜塑形镜领先企业	4
1.2. 公司创始人资历深厚，多次股权激励提升员工积极性	5
1.3. 业绩长期高速增长，未来以华东逐渐辐射全国	5
2. 近视防控需求旺盛，医学视光市场前景广阔	7
2.1. 青少年近视率居高不下，防控形势严峻	7
2.2. 医学视光市场迎来快速发展，各路玩家纷涌而至	7
2.3. 国家关注青少年眼健康，加大近视防控力度	8
3. 横向拓展产品布局，保持内生增长动能	9
3.1. 公司 OK 镜市占率领先，服务能力同步提升	9
3.2. 获批硫酸阿托品院内制剂，完善眼视光领域布局	12
3.2.1. 阿托品是药物治疗近视的主要手段之一	12
3.2.2. 阿托品滴眼液市场增长空间广阔	13
3.2.3. 公司阿托品院内制剂获批，未来可期	14
3.3. 公司多款在研产品蓄势待发	15
3.4. 公司产品布局全面，综合优势明显	16
4. 纵向拓展产业链上下游，发力视光终端布局	16
4.1. 仿照美国成熟发展模式，打造欧普视光服务体系	16
4.2. 战略布局视光终端网络，推动 OK 镜产品持续放量	18
4.3. 定增计划加速扩大视光终端建设，完善近视防控服务业务布局	18
4.4. 持续拓展医疗渠道，积极开发零售渠道	19
4.5. 丰富人才队伍稳固行业地位，专业人才培养助力长效经营	19
5. 盈利预测与估值	20
5.1. 盈利预测	20
5.2. 估值与投资评级	21
6. 风险提示	21

图表目录

图 1：公司发展历史	4
图 2：公司产品布局	4
图 3：公司股权结构合理（截至 2022 年 7 月 17 日）	5
图 4：公司营业收入保持高速增长	6
图 5：公司归母净利润稳定增长	6
图 6：公司净利率保持稳定	6
图 7：2017-2022 期间费用率保持平稳	6
图 8：2021 年角膜塑形镜为核心业务	6
图 9：核心产品收入稳定增长（单位：百万元）	6

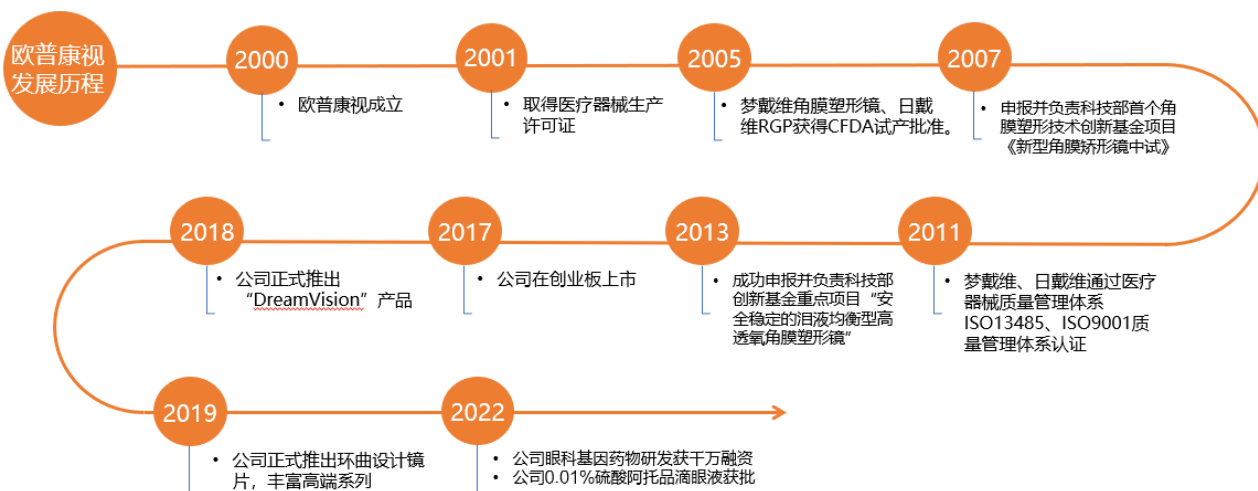
图 10: 2018-2020 年中国青少年近视人数情况 (单位: 万人)	7
图 11: 2020 年中国儿童青少年总体近视率 52.7%	7
图 12: 中国眼科医疗服务市场规模保持高速增长 (单位: 亿元)	7
图 13: 医学视光市场占比超 1/5	7
图 14: 角膜塑形镜作用机理	9
图 15: 角膜塑形镜治疗效果	9
图 16: 角膜塑形镜产业链	9
图 17: 眼球结构解剖图示	12
图 18: 不同浓度阿托品控制近视进展效果	12
图 19: 低浓度阿托品控制近视进展的随机对照临床试验	12
图 20: 两组患者戴镜前后裸眼视力比较	13
图 21: 兴齐眼药 2016-2021 年滴眼剂产品收入情况	13
图 22: 美国视光诊所可以提供全面眼健康检查服务	17
图 23: 视光中心、眼科诊所服务内容及人员设备需求	17
图 24: 视光终端扩大带动产品销量稳定增长	18
图 25: 视光服务终端分级情况	19
图 26: 公司多方位打造技术培训体系	20
表 1: 2021 年股权激励计划业绩考核目标	5
表 2: 近几年国家加大近视防控力度	8
表 3: 2021 年新批三家企业	10
表 4: 公司与主要角膜塑形镜产品对比情况	11
表 5: 硫酸阿托品滴眼液临床试验进展	14
表 6: 目前已获批阿托品院内制剂的企业	14
表 7: 欧普康视在研产品布局	15
表 8: 公司角膜接触镜产品对比	16
表 9: 不同类型眼视光终端对比情况	18
表 10: 欧普康视各区域服务终端数量情况 (单位: 个)	19
表 11: 公司营业收入预测	20
表 12: 可比公司估值	21

1. 公司基本情况：角膜塑形镜领军企业，专注青少年近视防控

1.1. 二十年耕耘，快速发展为角膜塑形镜领先企业

欧普康视成立于 2000 年，是一家专业于眼健康和近视防控技术与服务的高新技术企业。专注眼视光产品及相关配套产品的研发、生产、销售，以及眼视光服务，是国内首家上市的眼视光高科技企业，业务包括“眼科及视光医疗器械（产品）”与“眼视光服务”二大板块，目前主要业务为角膜塑形镜等硬性接触镜类产品及配套护理产品的生产和销售。

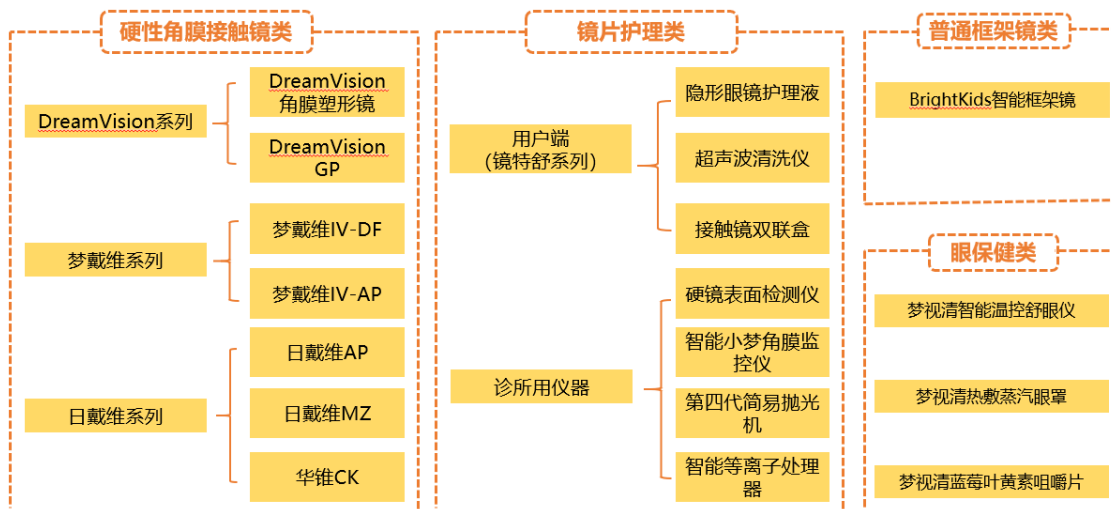
图 1：公司发展历史



资料来源：陶博士视光网站，立鼎产业研究网，公司公告，欧普康视公众号，欧普康视公司官网，天风证券研究所

公司作为国内角膜塑形镜的领军企业，正在向眼视光产品领域布局加快进军的步伐。公司是我国首家同时取得角膜塑形镜和硬性角膜接触镜产品注册证的生产企业，也是首家眼视光研发、生产的上市企业。目前的主要产品是角膜塑形镜及其护理产品，用于视力矫正和近视控制。角膜塑形镜产品有“梦戴维”品牌和“DreamVision”品牌，硬性隐形眼镜（RGP）产品有“日戴维”品牌、“DreamVisionGP”品牌和“华锥”品牌，另外还有镜片配套护理产品等；公司积极拓展产品，超高透氧角膜塑形镜已开展临床观察，巩膜镜已进入临床试验，308 纳米准分子激光器等新产品完成了试制；低浓度阿托品滴眼剂院内制剂也于 2022 年 6 月正式获批。此外，公司还向患者提供医疗服务，包括各种眼科疾病的诊断、治疗等。

图 2：公司产品布局

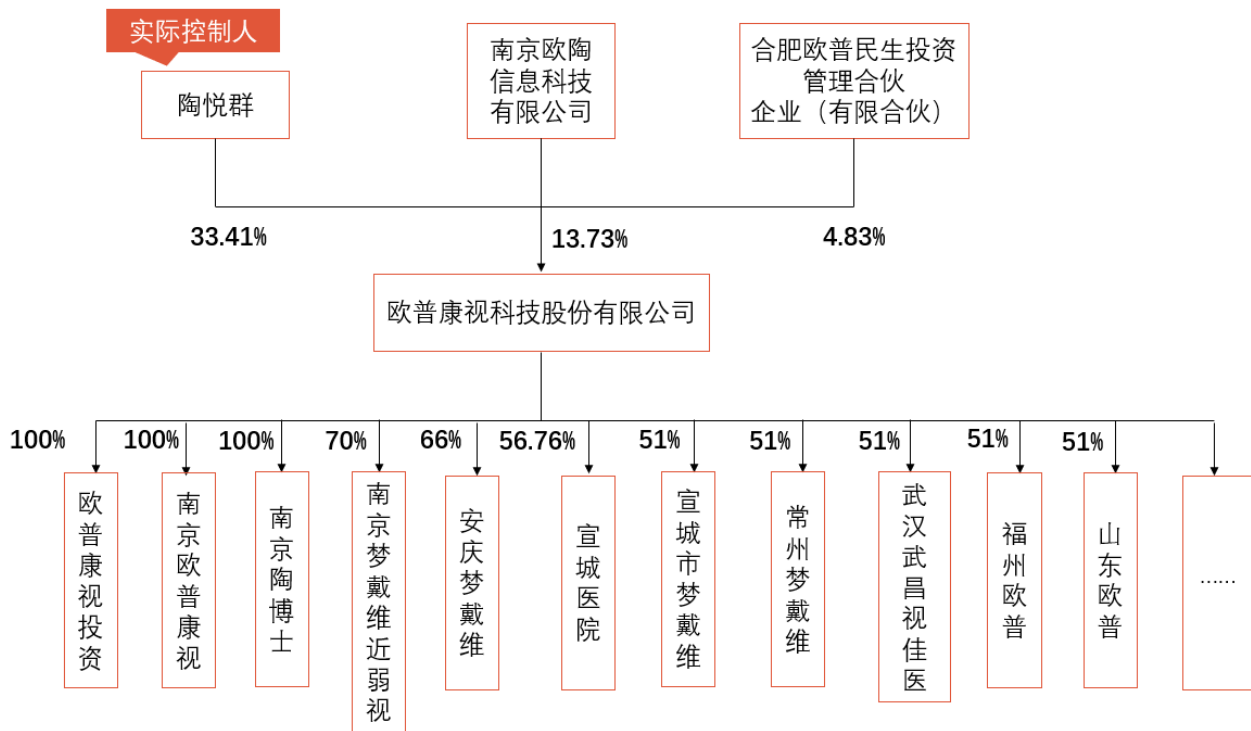


资料来源：欧普康视公司官网，天风证券研究所

1.2. 公司创始人资历深厚，多次股权激励提升员工积极性

公司由陶悦群博士创办，其也是公司最大股东，目前持有欧普康视 33.41% 的股份。陶悦群是美国加州大学洛杉矶分校 (UCLA) 工程博士，曾任美国加州大学研发顾问和加州州立大学授课教授。陶博士深耕角膜塑形镜领域多年，曾在国内外学术杂志上发表多篇科技论文，多次参加全球角膜塑形镜大会、全球特殊接触镜大会等角膜塑形技术行业的国际会议并参与编写《现代角膜塑形学》专著。陶悦群先生于 2000 年创办欧普康视，现任公司董事长、总经理，直接持有 33.41% 的股权。

图 3：公司股权结构合理（截至 2022 年 7 月 17 日）



资料来源：Wind，天风证券研究所

多次推出股权激励计划，有效绑定核心员工。公司分别于 2017 年、2019 年、2020 年和 2021 年推出股权激励计划。其中，2021 年实施的股权激励计划拟授予股票 19.5 万股，约占激励计划草案公告时公司股本总额的 0.23%，此次激励对象包括在公司及下属控股子公司任职的管理人员以及核心技术（业务）人员共 45 人，此次授予价格为 30.82 元/股，以扣非净利润同比增长 20% 为考核目标，业绩考核范围由以往的 3 年延长为 5 年，体现公司对未来业绩的强有力信心。

表 1：2021 年股权激励计划业绩考核目标

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
业绩考核目标（亿元）	5.86	7.03	8.43	10.12	12.14
扣非净利润同比增长	20%	20%	20%	20%	20%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.3. 业绩长期高速增长，未来以华东逐渐辐射全国

营业收入持续高增长态势。2022 年第一季度公司实现营业收入 3.71 亿元，同比增长 29.35%，归母净利润 1.48 亿元，同比增长 7.24%。因主营产品角膜塑形镜的应用处于上升通道中，公司产品销量和营销服务终端收入仍在增加，但同时受限于区域性疫情，部分地区采取了限制或停止眼科和视光服务机构正常营业的疫情防控政策，影响了公司第一季度产品销售

和视光服务收入。待疫情形势好转后，全年增长可期。公司归母净利润 2022Q1 增长较低是主要系非业务性导致：1) 去年同期转让子公司股权确认一次性的 2000 万收益，净利润基数较大；2) 公司为了应对疫情，调整了限制资金理财产品结构，降低了收益率，增加了保本理财产品额度。同时，公司的净利率、各项费用率皆保持稳定。

图 4：公司营业收入保持高速增长

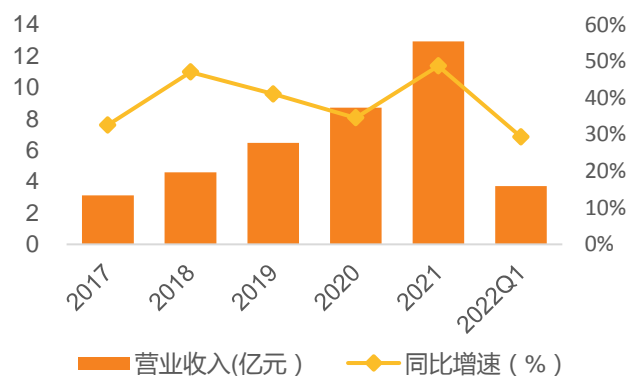
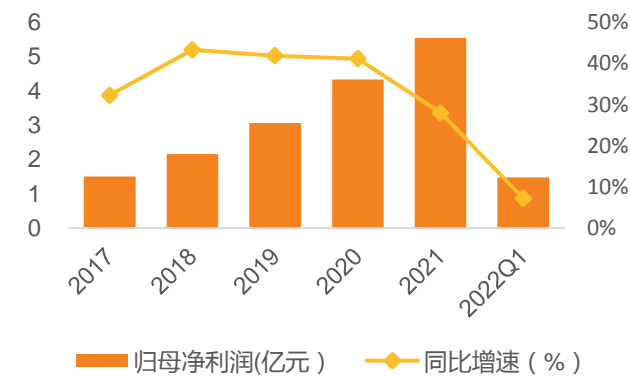


图 5：公司归母净利润稳定增长



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：公司净利率保持稳定

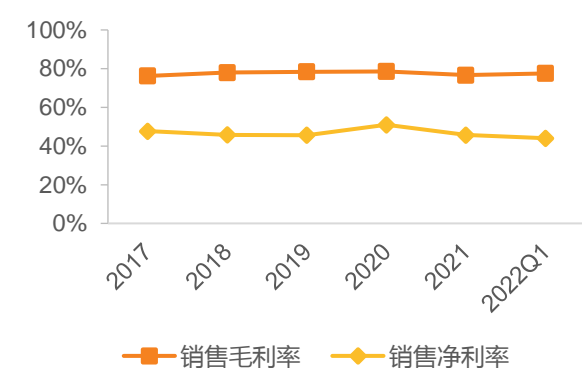
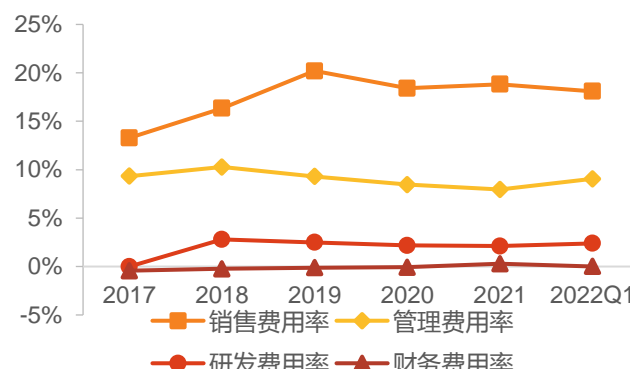


图 7：2017-2022 期间费用率保持平稳



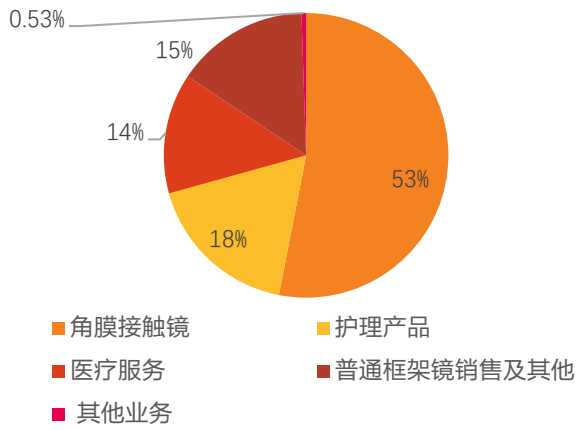
资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

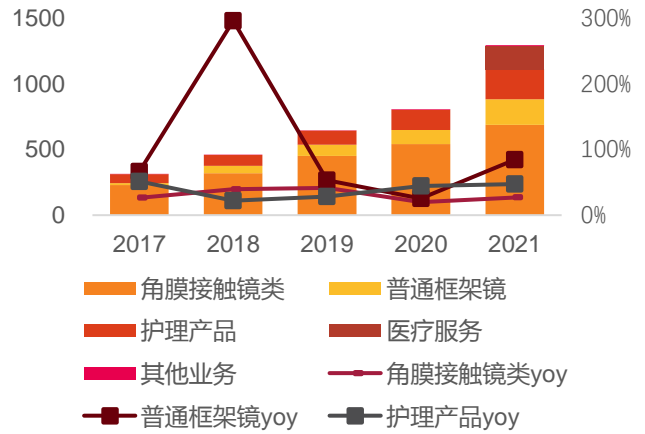
公司 2021 年角膜接触镜类产品收入占总收入比例为 53%，市场需求仍处于上升通道中。2021 年公司角膜接触镜收入为 6.87 亿元，同比增长 26.87%，一方面由于公司的产品具有个性化定制、矫正度数高、交货周期短的特点，另一方面公司在 2021 年新增了一批合作终端，通过投资增加了一批营销服务终端，进一步增加了销售量。受疫情影响，各地防控政策收紧，业务的正常发展受到一定限制，导致 2021 年下半年度业绩增长率低于上半年度。但随着疫情的逐步向好趋势，预计公司收入将重新回到正常的增长轨道。同时，公司持续开拓医疗服务业务，2021 年实现服务收入 1.77 亿元，同比增长 180.78%。

图 8：2021 年角膜塑形镜为核心业务

图 9：核心产品收入稳定增长（单位：百万元）



资料来源: Wind, 欧普康视 2021 年年报, 天风证券研究所,



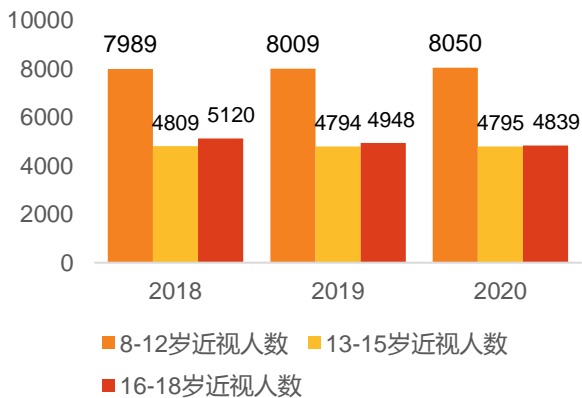
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 近视防控需求旺盛，医学视光市场前景广阔

2.1. 青少年近视率居高不下，防控形势严峻

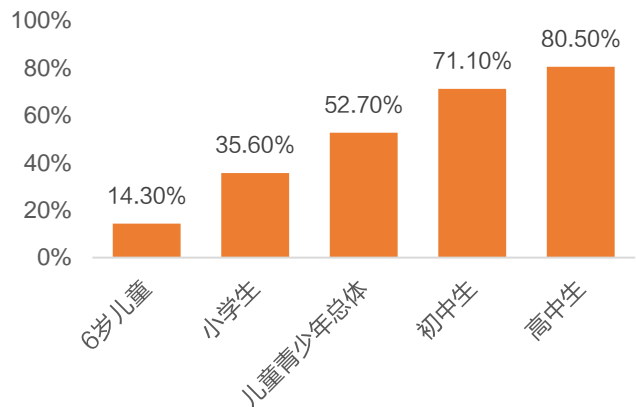
中国青少年近视率与近视人口高居世界第一，近视防控形势严峻。近年来中国儿童青少年近视率处于较高水平，近视低龄化问题较为突出。且疫情较大地改变了人们的生活习惯，儿童青少年居家上网课的现象成为主流，繁重课业压力下青少年近视防控形势更加严峻，眼科医疗服务需求持续增加。根据国家卫健委公布的数据，2020 年中国儿童青少年总体近视率为 52.7%，较 2019 年上升了 2.5 个百分点。其中 6 岁儿童为 14.3%，小学生为 35.6%，初中生为 71.1%，高中生为 80.5%。

图 10: 2018-2020 年中国青少年近视人数情况 (单位: 万人)



资料来源: 华经产业研究院公众号, 天风证券研究所

图 11: 2020 年中国儿童青少年总体近视率 52.7%



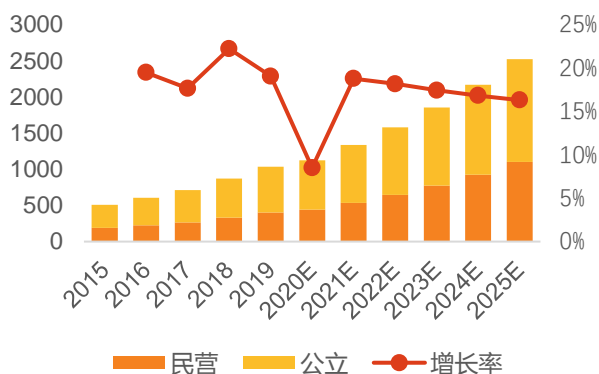
资料来源: 国家卫健委, 央视少儿公众号, 天风证券研究所

2.2. 医学视光市场迎来快速发展，各路玩家纷涌而至

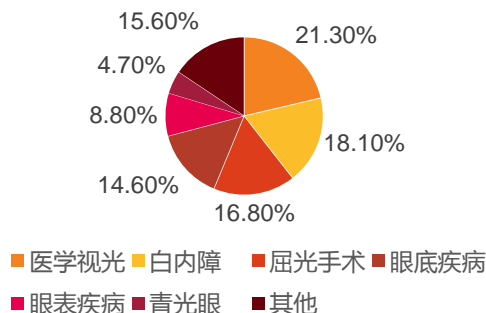
中国眼科医疗服务市场规模正快速增长。根据灼识咨询测算，2015 年-2019 年复合增长率为 19.6%，预计至 2025 年中国眼科医疗服务市场规模将进一步上升至 2521.5 亿元。其中，相比于公立医院眼科，民营眼科医院的针对性强，且往往拥有更先进的医疗设备和良好的就医环境，让越来越多的患者选择民营眼科医院就诊。加之民营眼科医院运营模式可复制性强，在过去的五年间，中国民营眼科医院发展迅猛。2015 年到 2019 年，民营眼科医院市场规模迅速从约人民币 189.3 亿元增长至约人民币 401.6 亿元，年复合增长率为 20.7%；预计至 2025 年规模进一步上升至 1102.8 亿元。

图 12: 中国眼科医疗服务市场规模保持高速增长 (单位: 亿元)

图 13: 医学视光市场占比超 1/5



2019年中国眼科医疗服务规模占比



资料来源：灼识咨询，美柏医健公众号，天风证券研究所

资料来源：华经产业研究院公众号，天风证券研究所

2.3. 国家关注青少年眼健康，加大近视防控力度

随着国家各层面政策对眼健康的引导扶持，已将青少年近视防控和全国人民眼健康问题上到战略高度，眼健康领域医疗器械等产业未来将迎来较快发展。发病年龄提前，近视度数增长速度加快，高度近视人数增加等现象频发引起了政府的高度关注。习近平总书记2018年亲自批示过问，中央八部门随后联合印发《综合防控儿童青少年近视实施方案》。2021年10月，国家卫健委发布了《儿童青少年近视防控适宜技术指南》(更新版)，将角膜塑形镜列为近视防控的有效方法之一。

表 2：近几年国家加大近视防控力度

政策	发布日期	发布单位	主要内容
《综合防控儿童青少年近视实施方案》	2018年8月	教育部、国家卫健委等8部门	到2030年，实现全国儿童青少年新发近视率明显下降，6岁儿童近视率控制在3%左右，小学生近视率下降到38%以下，初中生近视率下降到60%以下，高中阶段学生近视率下降到70%以下。
《加大力度推动社会领域公共服务补短板强弱项提质量促进形成强大国内市场的行动方案》	2019年1月	国家发改委等18个部门	支持社会力量深入专科医疗等细分服务领域，在眼科、医疗美容等专科，加快打造一批具有竞争力的品牌服务机构；鼓励有实力的社会办医疗机构瞄准医学前沿，提供以先进医疗技术为特色的医疗服务。
全面加强儿童青少年近视综合防控工作责任书	2019年9月	教育部等8部门	省级人民政府科学核定儿童青少年总体近视率、开展视力筛查及危险因素监测与健康干预，落实0—6岁儿童眼保健和视力检查；将综合防控儿童青少年近视工作和总体近视率纳入地方政府绩效考核。
《儿童青少年近视防控光明行动工作方案(2021—2025年)》	2021年4月	教育部等15部门	到2025年每年持续降低儿童青少年近视率，有效提升儿童青少年视力健康水平；建立儿童青少年视力健康监测数据库，发挥医院专业优势，不断提高眼健康服务能力。
《儿童青少年近视防控适宜技术指南》(更新版)	2021年10月	国家卫健委	1) 完善了近视防控基本知识内容，包括规范了不同年龄的视力水平的表达方法，综合考虑国内外学术研究进展将近视重新分类等内容； 2) 完善了近视防控适宜技术要求，包括更新中小學生视力定期筛查频率为每学年不少于2次、细化视力筛查年龄范围；依据国家“双减”等多项新政策要求分别对家庭、学校、医疗卫生机构等不同执行主体的技术措施进行补充完善；明确提出“天天户外120，校内校外各60”的要求；强调发挥中医药在儿童青少年近视防控中的作用等内容。
《“十四五”全国眼健康规划	2022年1月	国家卫健委	1) 到2025年，力争实现以下目标：一是0-6岁儿童每年眼保健和视力检查覆盖率达到90%以上，儿童青少年眼健康整体水平不断提升。

(2021-2025年)》

二是有效屈光不正矫正覆盖率不断提高，高度近视导致的视觉损伤人数逐步减少。三是全国百万人口白内障手术率达到 3500 以上，有效白内障手术覆盖率不断提高。

2) 同时规划要求加强眼科医疗服务体系建设、眼科医疗服务能力建设、眼科专业人才队伍建设以及眼科医疗质量管理；推进儿童青少年近视防控和近视科学矫治；搭建眼健康服务支撑平台等主要内容。

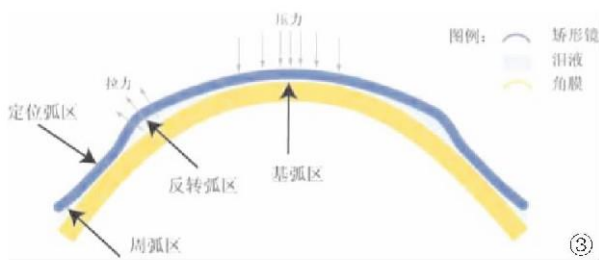
资料来源：何氏眼科招股书，中国教育部，国家卫健委，中国政府网，天风证券研究所

3. 横向拓展产品布局，保持内生增长动能

3.1. 公司 OK 镜市占率领先，服务能力同步提升

硬性角膜接触镜类产品用于视力矫正，其中角膜塑形镜被广泛用于青少年近视防控。角膜塑形镜是一种非手术矫治近视的方法，主要根据用户的角膜几何形状和屈光度个性化设计制作，与普通隐形眼镜整体为弧面的设计相比，角膜塑形镜突出的设计就是它在镜片中央区较角膜表面平坦。人的眼角膜原本是弧形的，戴上角膜塑形镜之后眼角膜表面就会轻微变平，从而改变近视屈光状态，提高远视力，使其恢复清晰状态和控制近视的目的。通过夜间配戴可以改变角膜中央前表面的弧度，从而达到暂时性地降低近视和散光、提升裸眼视力的作用。青少年配戴，还可以延缓近视的过快增长。

图 14：角膜塑形镜作用机理



资料来源：杨吟等《角膜塑形镜对青少年高度近视者裸眼视力及屈光度的影响》，天风证券研究所

图 15：角膜塑形镜治疗效果

表 1 OK 镜矫治前后视力及戴镜前后矫正视力

组别	(n = 601, $\bar{x} \pm s$)	
	OK 镜矫治前后视力	戴镜前后矫正视力
戴镜前	0.158 ± 0.007	0.954 ± 0.005
戴镜后 1wk	0.966 ± 0.007	0.966 ± 0.007
1mo	0.948 ± 0.009	0.948 ± 0.009
3mo	0.948 ± 0.011	0.948 ± 0.011

表 2 戴镜前后角膜前表面 HK 及角膜前表面 VK 比较

组别	(n = 601, $\bar{x} \pm s$)	
	角膜前表面 HK	角膜前表面 VK
戴镜前	42.62 ± 0.09	44.09 ± 0.11
戴镜后 1wk	40.66 ± 0.11	41.82 ± 0.12
1mo	40.73 ± 0.11	41.71 ± 0.13
3mo	40.82 ± 0.12	41.73 ± 0.14

资料来源：王跃静等《角膜塑形镜治疗近视的临床观察和并发症分析》，天风证券研究所

产业链上游材料成本低，终端利润较高。目前我国角膜塑形镜产品上游主要依赖进口，镜片材料一般采用醋酸丁酸纤维素、硅氧烷甲基丙烯酸酯等，一般占总体生产成本的 25%-30%，生产设备包括超精密机床、镜片凹面抛光机、清洗装置等，约占总体生产成本的 20%。下游主要包括医院、诊所等终端渠道，一般通过直销、代销等方式进行线下推广，整体可获得约 35%-65%的利润分配。

自主研发原材料，完善角膜塑形镜全产业链布局。目前国际上具有上游材料生产能力的公司仅有四家，分别为日本美尼康、美国博士伦、美国 Paragon 和英国 Contamac，2017 年 4 月 Contamac 被昊海生科收购 70% 股权。公司十几年来一直使用美国博士伦供应的原材料，双方合作关系良好，供货及价格稳定。为避免主要原材料供应商较为集中的风险，公司已与其它厂商达成合作协议并已开始少量使用，2022 年度将扩大使用量。此外，公司镜片材料研发项目已经完成全性能检测，正在建设规模化生产车间以待正式投产。未来有望部分替代目前进口的镜片材料，减少外购。

图 16：角膜塑形镜产业链



资料来源：欧普康视募集说明书，天风证券研究所

公司是中国第一家获得牌照的国产 OK 镜厂商。公司是国内医疗器械行业硬性角膜接触镜细分领域的领导企业，据相关数据显示，2019 年公司以 30.8% 的市场份额成为国内市场占有率第一的品牌，其次是露晰得、欧几里德、亨泰。

角膜塑形镜市场不断扩大，进入品牌增加。截至 2021 年末，获得国家药品监督管理局（NMPA）颁发的角膜塑形镜产品注册证已有 19 张（共查询到 21 张，有 2 张已过期），包括境内 4 张、进口 15 张。其中昊海生科已获得亨泰光学的“亨泰 Hiline”、“迈儿康 myOK”两款 OK 镜产品在中国大陆地区的独家代理经销权。

表 3：2021 年新批三家企业

获批时间	注册企业	地区	成立时间	公司介绍（主营业务）	品牌
2021 年 1 月	亨泰光学	中国台湾	1976	数十年来不断收集华人角膜形态参数，研发出更符合华人的角膜塑形片，提高验配成功率，目前已成为亚洲较大的定制型角膜塑形镜商家。	迈儿康 myOK
2021 年 8 月	天津视达佳	中国大陆	2014	是国内首家运用软件设计、生产、销售硬性透气性角膜接触镜类产品的台港澳与境内合资企业。	视达佳
2021 年 9 月	鹰视有限公司	中国台湾	2014	专业从事模具制造、注塑、医疗设备制造。提供从零件设计、模具制造到零件注塑、喷漆和组装的全套服务。产品销往世界各地。	Optact

资料来源：国家药品监督管理局，思宇 MedTech 公众号，奥咨达集团官网，企查查网站，天风证券研究所

公司产品相比同类企业具有可矫正度数高、个性化程度高、智能化程度高和交货周期短等独特优势。梦戴维系列角膜塑形镜矫正度数最高可达 600 度，较市场同类产品高；且其可完全定制化，接到参数订单后才开始加工设计，每个镜片参数都可以调整，镜片上还有用户名缩写的激光打标。此外，公司产品交货周期短，暑假期间能做到 5 天交货，在现有全球疫情的情况下优势明显。

高端产品优势突出。DreamVision 镜片生产的整个过程全部由机器自动操作，无需人工介入，其智能设计系统，只需要 36 片标准镜片组即可实现 396 个不同的镜片参数调整。试戴过程大幅简化，覆盖面却更广，使角膜塑形镜的验配更加简单、快速、准确。

表 4：公司与主要角膜塑形镜产品对比情况

品牌	企业	镜片材质	透氧系数	湿润角	适用近视度数	价格（元）
Euclid	欧几里德（美国）	高透氧氟硅丙烯酸酯聚合物（OprifoconA）	75×10-11（cm ² /s） [mlO ₂ /（ml·hPa）]	36°	近视-5D 之内 散光	8800
CRT	ParagonVisionSciences（美国）	高透氧氟硅丙烯酸酯聚合物（PaflufoconD）	75×10-11（cm ² /s） [mlO ₂ /（ml·hPa）]	42°	近视-4D 之内 散光 1.5D 以内	11800
C&E	C&EGP Specialists（美国）	氟硅丙烯酸酯聚合物、染料			近视-1D~-3D 散光 0~-1.5D	
DreamLite	ProcorneaNederlandB.V.（荷兰）	高透氧氟硅丙烯酸酯聚合物		49°	近视 -0.75D~-4.5D 散光 1.5D 以内	
Lucid	露晰得（韩国）	高透氧氟硅丙烯酸酯聚合物（HexafoconA）	75×10-11（cm ² /s） [mlO ₂ /（ml·hPa）]	49°	近视-5D 之内 散光 2D 以内	8800
阿尔法	阿迩发（日本）	高透氧氟硅丙烯酸酯聚合物	78×10-11（cm ² /s） [mlO ₂ /（ml·hPa）]	35°	近视-1D~-4D 散光 1D 以内	10600
	鹰视有限公司	OprifoconA(BostonEqualensII)			近视-1D~-4D 散光 1.5D 以内	
迈儿康 myOK	亨泰光学（中国台湾）	OprifoconA（Boston@Equalens II）	大于 67.5×10-11（cm ² /s） [mlO ₂ /（ml·hPa）]	30°±15%（接触角）	近视-4D 之内 散光 1.5D 以内	
亨泰 Hiline	亨泰光学（中国台湾）	hexafoconB		30°±15%（接触角）	近视-4D 之内 散光 1.5D 以内	7600
	天津视达佳（中国）				近视-1D~-4D 散光 1.5D 以内	
普诺瞳	爱博医疗（中国）	甲基丙烯酸六氟异丙酯、甲基丙烯酰氧丙基三（三甲基硅氧烷基）硅烷、甲基丙烯酸、甲基丙烯酸甲酯、乙二醇二甲基丙烯酸酯、1,3-二（甲基丙烯酰氧丙基）四（三甲基硅氧基）二甲硅醚、紫外线吸收剂及着色剂等			近视-1D~-4D 顺规则散光度数不超过 1.75D, 逆规则散光不超过 1.5D	7800-8800

梦戴维	欧普康视（中国）	1,1,1,3,3,3-六氟异丙基异丁烯酸酯、3-（异丁烯酰氧）丙基三(三甲基硅氧烷)硅烷、甲基丙烯酸酯、聚二甲基硅氧烷、新戊二醇二甲基丙烯酸酯及着色剂等	75×10-11 (cm ² /s) [mlO ₂ / (ml × mmHg)] (@35℃)	49°	近视 -0.5D~-6D 散光 1.5D 以内	7500-9500
-----	----------	---	--	-----	-------------------------	-----------

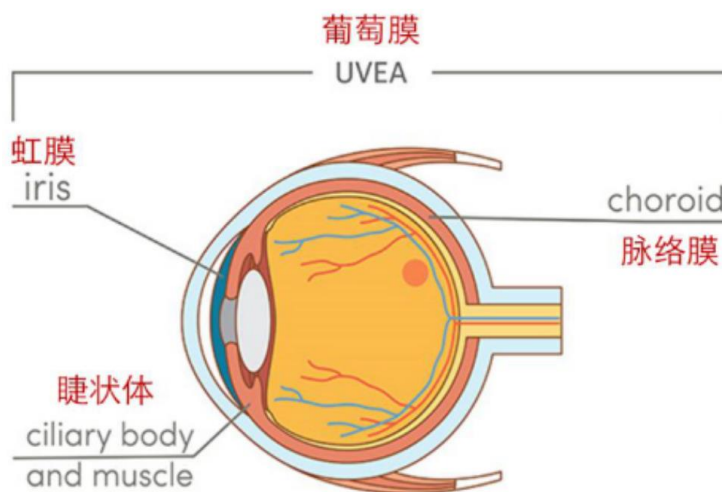
资料来源：欧普康视募集说明书，京东，天风证券研究所

3.2. 获批硫酸阿托品院内制剂，完善眼视光领域布局

3.2.1. 阿托品是药物治疗近视的主要手段之一

阿托品是一种非选择性毒蕈碱能受体拮抗剂，可有效控制近视发展。阿托品早期在临床上应用于解痉、散瞳验光、虹膜炎及术后预防粘连等领域，后大量研究表明阿托品滴眼液治疗对近视防控有明显作用。调节紧张学说认为阿托品治疗近视的作用机制是通过拮抗睫状肌上的受体来麻痹睫状肌，从而放松与解除调节张力，达到治疗近视的作用。近年来研究认为阿托品可能作用于眼球壁中层的葡萄膜，使巩膜纤维层变薄、软骨层增厚，由此能控制眼轴的伸长及近视的发展。

图 17：眼球结构解剖图示

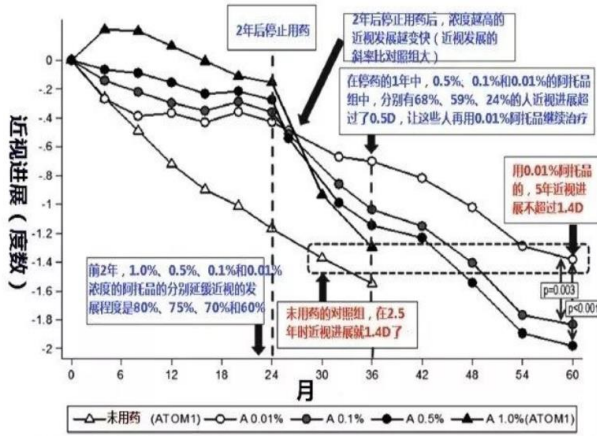


资料来源：风湿免疫界公众号，天风证券研究所

低浓度阿托品近视防控效果较好，已获国家卫健委认可。较低剂量的阿托品(0.01%-0.05%)已被证明对瞳孔大小和近距离阅读视力的影响最小，这使得它们成为更有吸引力的近视控制选择。2020年的阿托品研究表明0.01%的浓度对近视控制的副作用最小且效果较佳。且2019年国家卫健委发布的《儿童青少年近视防控适宜技术指南》中提到：低浓度阿托品可用于儿童青少年减缓近视进展。

图 18：不同浓度阿托品控制近视进展效果

图 19：低浓度阿托品控制近视进展的随机对照临床试验



资料来源：上海市眼科医院官网，天风证券研究所

作者(年)	地区	干预措施	样本量/人	随访/个月	年龄/岁	基线	
						屈光度/D	眼轴/mm
Shih 等 (1999)	中国		200	24	6-13	0.50-6.75	N/A
	台湾	0.5% 阿托品	50		9.8	-4.89 ± 2.06	
	地区	0.25% 阿托品	50		9.7	-4.24 ± 1.74	
		0.1% 阿托品	50		8.9	-4.41 ± 1.47	
		托吡卡胺	50		8.3	-4.50 ± 1.86	
Chia 等 (2012)	新加坡	400	24	6-12	< -2.0		
		0.5% 阿托品	161		9.7	4.7 ± 1.8	25.2 ± 0.5
		0.1% 阿托品	155		9.7	-4.8 ± 1.5	25.2 ± 0.5
		0.01% 阿托品	84		9.5	4.5 ± 1.5	25.1 ± 1.0
Wang 等 (2017)	中国	126	12	5-10	-0.50~-2.0		
		0.5% 阿托品	63		9.1	-1.3 ± 0.4	24.1 ± 1.0
		安慰剂	63		8.7	-1.2 ± 0.3	23.8 ± 0.5
Yam 等 (2018)	新加坡	438	12	4-12			
		0.05% 阿托品	109		8.45	3.98 ± 1.69	24.85 ± 0.5
		0.025% 阿托品	108		8.54	-3.71 ± 1.85	24.86 ± 0.5
		0.01% 阿托品	110		8.23	3.77 ± 1.85	24.70 ± 0.5
		安慰剂	111		8.42	-3.85 ± 1.95	24.82 ± 0.5

资料来源：王钰靓等《近视干预中阿托品滴眼液的临床应用与机制研究进展》，天风证券研究所

阿托品与角膜塑形镜强强联合，对抗近视。低龄儿童配戴 OK 镜眼轴增长快于高龄儿童，结合低浓度阿托品有可能显著减缓眼轴增长。复旦大学附属眼耳鼻喉医院多位专家曾发布于国际学术期刊《Contact Lens & Anterior Eye》的研究结果显示：单纯使用角膜塑形镜组平均每年增长 0.46MM，在配合阿托品后平均每年增长 0.14MM。对于近视发展速度快的青少年，配合低剂量阿托品可以明显减缓眼轴伸长。

图 20：两组患者戴镜前后裸眼视力比较

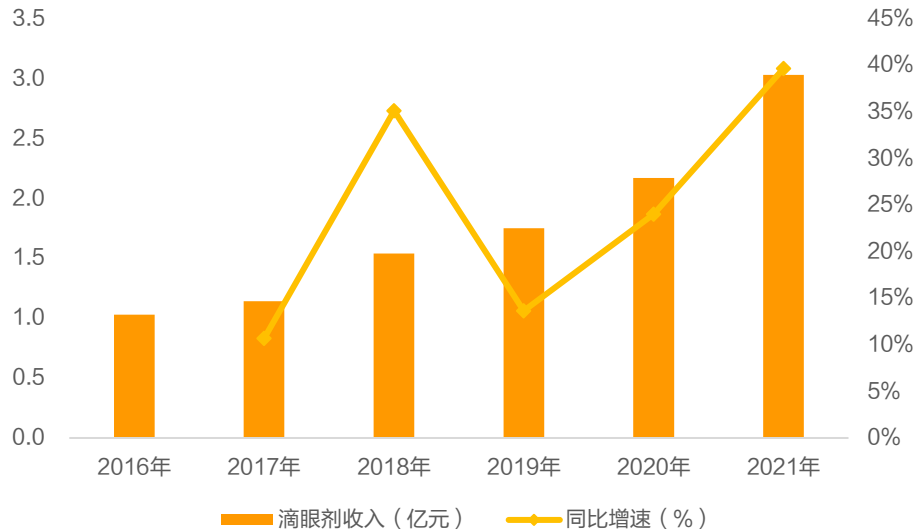
组别	9 数	戴镜前	戴镜 1a	> 值
5 * 塑形镜组	72	0.86 ± 0.13	0.21 ± 0.11	0.65 ± 0.02
5 * 塑形镜联合低浓(阿托品组)	80	0.87 ± 0.10	0.17 ± 0.09	0.70 ± 0.01
t		0.377	1.741	13.993
P		0.706	0.085	<0.01

资料来源：牛玉玲等《低浓度阿托品联合角膜塑形镜治疗青少年中低度近视的疗效》，天风证券研究所

3.2.2. 阿托品滴眼液市场增长空间广阔

阿托品滴眼液增长空间广阔，未来市场可期。兴齐眼药下属眼科医院依托阿托品滴眼液，仅靠单一产品就占到其 8 成营业收入。2020 年和 2021 年 1-7 月，兴齐眼科医院的药品收入分别为 1.14 亿元和 1.42 亿元，占兴齐眼科医院当期总营业收入的 83.0%和 88.7%，而硫酸阿托品滴眼液为其药品收入的主要构成。可据此推测，欧普康视的阿托品滴眼液上市后预计能带来超额营业收入。

图 21：兴齐眼药 2016-2021 年滴眼剂产品收入情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

药品注册获批难度大，上市产品数量少。全球范围内目前有一款 0.01%硫酸阿托品滴眼液已于 2022 年 3 月 17 日在澳大利亚获批，是 Aspen 公司旗下的 EIKANCE®产品，可用于 4 至 14 岁儿童处方。而国内低浓度阿托品尚无经国家药监局注册批准的产品上市，可查询到的临床试验登记号有 8 个，大多数均处于 III 期临床阶段，其中兴齐眼药研发进度相对领先，于 2020 年 5 月 27 日进入 III 期临床试验。

表 5: 硫酸阿托品滴眼液临床试验进展

登记号	企业名称	当前进度	当前进度进展时间
CTR20221391	南京瑞年百思特制药有限公司	I 期临床	2022/6/21
CTR20220631	参天制药株式会社 参天制药(中国)有限公司	III 期临床	2022/3/28
CTR20220342	兆科(广州)眼科药物有限公司	III 期临床	2021/12/15
CTR20213283	欧康维视生物医药(上海)有限公司	III 期临床	2021/12/17
CTR20213313	兆科(广州)眼科药物有限公司	III 期临床	2021/12/15
CTR20212468	沈阳兴齐眼药股份有限公司	III 期临床	2020/5/27
CTR20200085	沈阳兴齐眼药股份有限公司	III 期临床	2020/5/27
CTR20200084	沈阳兴齐眼药股份有限公司	III 期临床	2020/5/27

资料来源: 丁香园 Insight 数据库, 天风证券研究所

3.2.3. 公司阿托品院内制剂获批，未来可期

院内制剂获批数量较少，进入壁垒较高。目前国内患者只能通过院内制剂处方来获得低浓度硫酸阿托品滴眼液，即只能在部分获批医院通过处方开出药品。而获得低浓度阿托品医疗机构制剂批件的企业较少，且仅有部分能通过互联网医院远程购药，市场供不应求。公司旗下安徽医科大学康视眼科医院的硫酸阿托品滴眼液(0.01%)医疗机构制剂注册，于 5 月 30 日获得安徽省药品监督管理局审批，即低浓度硫酸阿托品滴眼液可以作为安徽医科大学康视眼科医院的院内制剂投放使用，标志着公司正式迈入药品制剂领域，向近视防控全系列产品体系进发。

表 6: 目前已获批阿托品院内制剂的企业

获批医院	浓度	获批时间
沈阳兴齐眼科医院	0.01%	2019 年 1 月
长沙爱尔眼科医院	0.01%	2021 年 2 月
沈阳何氏眼科医院	0.01%	2021 年 11 月

山东省眼科医院	0.01%	2021年11月
河南省立眼科医院	0.01%	2021年12月
合肥康视眼科医院	0.01%	2022年6月

资料来源：Wind，山东省眼科医院公众号，天风证券研究所

已获互联网医院执业资质，暂停销售对业绩无显著影响。公司旗下安徽医科大学康视眼科医院已于2022年5月16日完成互联网医院全部执业登记手续，获得互联网医院执业资质，虽公司已于7月16日暂停互联网诊疗开具此品，但因尚未形成销售，对公司目前业绩并无显著影响。

3.3. 公司多款在研产品蓄势待发

巩膜镜进入临床实验，硬性接触镜领域产品布局不断拓展。2022年6月21日，欧普康视发布公告，在研的硬性巩膜接触镜已完成备案，并进入临床试验，临床实验名称为评价硬性巩膜接触镜矫正屈光不正有效性和安全性的随机、开放、平行对照临床试验；硬性巩膜接触镜的临床用途为日戴，采用光学原理矫正屈光不正。若未来硬性巩膜接触镜产品临床试验成功且完成产品注册，对公司的硬镜产品线丰富具有积极意义。

离焦镜领域积极创新研发。离焦框架镜方面，公司升级版离焦框架镜产品正处于研发中，且该产品并不需要医疗器械注册许可，成熟后可直接推向市场；软镜方面，公司已于2022年开始研发离焦软镜用硅水凝胶材料，减少远视离焦软镜也已处于研发试制阶段。

此外，公司对于原有的角膜塑形镜、镜片护理、诊所用仪器等产品线均积极研发新产品和升级产品。在提升产品舒适度、开发新功能、提高产品使用体验和满足特殊人群需求的道路上持续前进，未来有望进一步丰富产品线，提升公司竞争力，助力业绩增长。

表 7：欧普康视在研产品布局

研发项目名称	项目目的	项目进展
超高透氧角膜塑形镜	推出使用新材料制造的角膜塑形镜，用于中低度数对角膜供氧要求较高的近视患者。	临床试验阶段
巩膜镜	推出白天配戴、舒适性更好的硬镜。满足高度近视、不规则角膜等特殊人群需求。	产品注册检测已完，临床试验阶段。
减少远视离焦软镜	推出用于可以减少近视患者周边远视离焦的软性接触镜，为不能使用角膜塑形镜的近视患者提供另一种防控产品。	研制阶段
硬镜润滑液	推出自产新产品，提供给硬镜用户日常护理。	注册申报阶段
顺滑型硬镜冲洗液	推出升级产品，和已在售的硬镜冲洗液一起提供给硬镜用户日常护理。	中试量产阶段
硬镜冲洗液	推出升级产品	注册申报，已进入技术审评
阿托品滴眼液	推出新产品，为近视患者提供另一种防控产品。先以下属医院取得院内制剂，同步按照药品注册的要求开展研发工作。	院内制剂已申报，已受理。
智能雾化护眼仪	推出新产品，缓解干眼症和视疲劳，家用眼保健产品。	中试量产阶段
智能超声硬镜清洗仪二代	推出升级产品，硬镜自动清洗，消除已在售的一代产品使用中的不足，同时增加无线充电等功能。	完成开发，上市量产阶段。
新型光疗仪	推出新产品，改善眼部血液循环，缓解近视的加深。	项目论证阶段

智能弱视眼罩	推出新产品，医生可以线上管理的电子弱视训练眼罩。	完成试制，已启动小批量试用。
308 纳米准分子激光皮肤仪（控股子公司-欧物）	控股公司推出新产品，用于治疗白癜风等皮肤疾病	样机试制完成
太赫兹呼吸和心跳监测系统（控股子公司-欧兹）	控股公司推出新产品，用于医院和家庭的非接触式生命体征的实时监测。	样机试制阶段

资料来源：欧普康视 2021 年年度报告，天风证券研究所

3.4. 公司产品布局全面，综合优势明显

公司主流产品线覆盖全面。对于硬性角膜接触镜类产品，目前公司已拥有 DreamVision、梦戴维、日戴维这三个品牌，其中梦戴维系列角膜塑形镜已大规模应用 17 年、用户超 150 万、获得较高知名度，日戴维系列产品是白天佩戴的硬镜产品，为不适宜使用角膜塑形镜的人群提供解决方案，而 DreamVision 系列角膜塑形镜为高端智能化产品，可缩短验配人员的验配耗时，有望凭简易性迅速推广。此外，公司新研发的超高透氧角膜塑形镜已经进入临床试验阶段，未来将服务于中低度数、对角膜供氧要求较高的近视患者。

表 8：公司角膜接触镜产品对比

产品名称	产品特点	适用人群
DreamVision 角膜塑形镜	由日本进口全自动化高精度仪器加工，智能化调整镜片参数，试戴简单，试戴、配镜时间缩短，定位区与角膜吻合，有助于提高泪液交换	年龄 8 岁以上，近视 600 度以内
梦戴维 IV-AP	结合中国人的眼部结构特点，在沿用泪液均衡的四区多弧设计基础上，采用与角膜形态特点一致的非球面设计，在镜片制作过程中集成了“圆弧一体化边缘加工”、“镜片表面处理”等多项生产技术，验配采用标准片试戴法并综合环曲面、小直径等特殊镜片设计技术	年龄 8 岁以上，近视 600 度以内
梦戴维 IV-DF	采用 BOSTONXO 材料，泪液平衡四区多弧设计；专注华人生理和使用特点，可电子下单，每项参数都可修改，下单后设计、加工，个性化定制。	年龄 8 岁以上，近视 600 度以内
DreamVision GP 硬性角膜接触镜	通过光学设计，个性化消除周边远视离焦，范围 0D~5.00D；大直径设计，中间区域不接触角膜，适合多种角膜形态；泪液形成负镜，有效减少镜片厚度，镜片厚度较常规设计薄 20%；增加角膜与角膜平行的非球定位区，提高泪液交换和配戴舒适性	近视 0~-20.00D；听从指导、依从性好；无角膜接触镜禁忌症；

资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司在研发、产品、技术培训、品牌等多方面均具独特优势。公司研发团队深耕硬性接触镜领域 20 年，拥有一系列相关技术的完全自主知识产权；公司产品经过多年积累，角膜塑形用透气硬性接触镜用户数量已突破 150 万，产品设计、性能等方面也在与同类产品竞争中独具优势；公司还根据多年行业经验创建了一套健全的技术培训体系，其全资设立的“欧普康视眼视光技术培训学校”已获国家职业技能认定资格；此外，公司旗下“梦戴维”、“DreamVision”、“日戴维”、“镜特舒”等多个商标品牌已获得良好的市场认可和行业口碑，多次获得政府嘉奖。综合优势明显。

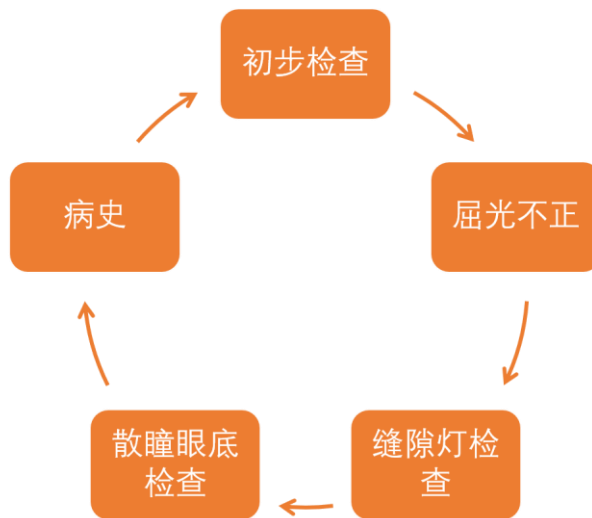
4. 纵向拓展产业链上下游，发力视光终端布局

4.1. 仿照美国成熟发展模式，打造欧普视光服务体系

目前全球具有较高代表性且较完善的眼健康管理模式是北美的基于视光学的基层眼保健模式。基层眼保健是由负责绝大多数人医疗保健需求的临床医师在家庭或社区层面上通过与患者建立长期合作关系而提供的综合易得的医疗保健服务。视光诊所是提供基层眼保健

服务的主要场所，大部分分布于社区，方便民众就诊。

图 22：美国视光诊所可以提供全面眼健康检查服务



资料来源：林智《北美眼保健体系建设》，天风证券研究所

在美国，视光师是眼保健的主要执行者，为美国民众提供了 2/3 的眼保健服务。据统计，美国 85% 的基层眼保健服务是视光师(OD)提供的。大多数视光师在本人或共同合作的视光诊所工作，提供常规眼保健服务，并在营运上保持独立。这些视光诊所多附有眼镜部并聘请配镜员，有些还设有镜片加工服务。此外，也有一些眼镜店设有眼睛检查室，以独立合同制请视光师提供眼科检查。以私人视光诊所 SouthBayOptometry 为例，150 平米的诊所里分为眼镜商品销售区、接待区、眼镜加工间、视光检查区域、视觉训练区域以及候诊和患者教育区域。除视光师外，还有 1 名接待员、3 名视觉训练师、1 名加工师。

图 23：视光中心、眼科诊所服务内容及人员设备需求



资料来源：艾瑞咨询公众号，天风证券研究所

眼视光终端是提供各类视力健康解决方案的专业机构。眼视光终端主要功能包括：常规的眼部检查、视力检查、眼健康档案建立；视力矫正和近视防控；视功能训练；干眼、视疲劳等大众化眼健康问题的理疗等。视光服务终端可提供各种视力健康方面的解决方案，其中也包括了各种视光产品。此外，拓展视光服务终端也间接地实现了将产品直接到用户的效果。

社区化视光终端与大型医疗机构定位不同，互相补充。医院目前是我国眼视光医疗的主要载体，除了提供视光服务以外，还能诊疗眼病等各种问题，但因其投资规模较大导致数量

受限；而社区化视光终端数量多、规模小，更方便患者就近服务，主要业务内容为视力矫正和近视防控，不涉及眼病的治疗。同时，视光服务个性化强，社区视光服务终端为社区居民建立眼健康档案，全流程跟踪眼部健康状况，通过患者不同的特点和病史，给出适合的治疗方案。因此，社区化视光服务具有专业、便利、个性化特点，可以大幅降低患者的时间和经济成本，改善服务水平，提高民众就医的意愿。

表 9：不同类型眼视光终端对比情况

视光终端类型	投资成本	可提供服务	个性化程度	便利性
大型医疗机构	较高	视光服务、眼病诊疗	较弱	较弱
小型社区终端	较低	视力矫正、近视防控等	较强	较强

资料来源：公司公告，天风证券研究所

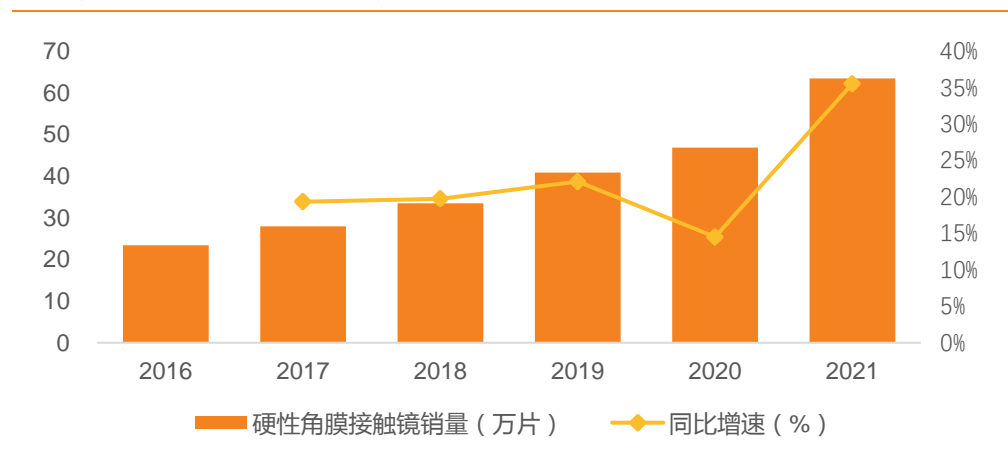
公司仿照美国的 OD 系统，眼视光服务终端以社区化为主。公司自营终端包括医院、诊所、门诊、视光中心，目前主要集中在苏皖地区，主要给附近社区居民提供视力问题的解决方案，用户持二级医院验配处方即可定制镜片并进行后续服务。公司医疗业务收入有望随着终端数量的增加而增加。

4.2. 战略布局视光终端网络，推动 OK 镜产品持续放量

公司自 2017 年初制定了视光服务终端发展计划，逐步向“专业的眼视光医疗服务企业”发展。2021 年公司新增没有股权关系的合作终端超过 200 家，同时，通过投资入股和自建的方式拓展了 110 家参股、控股和自营的视光终端。截止 2021 年末，公司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，包括眼科门诊部、诊所和视光中心，形成了完整的营销及售后服务网络，遍及除西藏以外的全国各地。在持续布局的经验累积下，公司视光服务终端网络不断拓展，未来直销占比有望逐渐提升，有助于继续提高公司盈利水平。

随着公司拓展终端的步伐不断加快，核心产品硬性角膜接触镜销量稳定增长，2021 年销售 63.45 万片，2016-2021 年复合增长率 22%，预计公司五年社区化眼视光服务终端建设项目将有望加速产品销量增长。

图 24：视光终端扩大带动产品销量稳定增长



资料来源：欧普康视 2021 年年报，天风证券研究所

4.3. 定增计划加速扩大视光终端建设，完善近视防控服务业务布局

定增加速推动公司视光终端建设，奠定销售渠道基础。根据定增公告，公司 2022 年发行募集资金总额为人民币 15.03 亿元，扣除不含税的发行费用后，实际募集资金净额为人民币 14.94 亿元，将用于“社区化眼视光服务终端建设项目”，公司优先选择安徽、江苏、湖北、山东、福建、陕西、广东、河南这八个市场基础较好的省市作为重点拓展区域，计划

五年内新增眼视光服务终端 1348 个，其中县区级 336 个，社区级 1012 个，为本募投项目的产能消化奠定良好的销售渠道基础。

表 10：欧普康视各区域服务终端数量情况（单位：个）

地区	2018 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2021 年 6 月 30 日	本次募投项目拟新增终端
安徽	35	60	82	92	305
江苏	20	32	44	60	296
湖北	6	10	10	12	128
山东	1	5	29	34	158
福建	6	10	12	14	101
陕西	7	12	13	16	127
广东	1	4	7	7	114
河南	0	0	0	0	119
合计	76	133	197	235	1,348

资料来源：欧普康视定增说明书，天风证券研究所

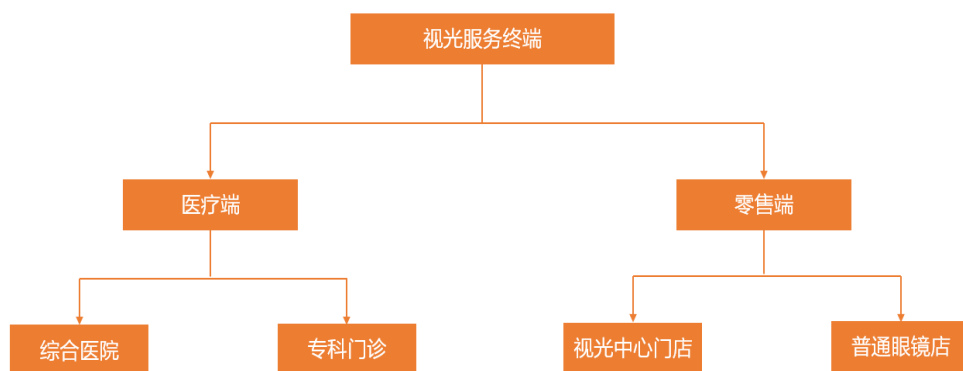
视光中心建设有序推进，与合作伙伴共赢发展。公司积极创造条件加快视光服务终端的建设，坚持“成熟一个建设一个”的建设原则。在终端建设模式方面，公司在各区域联合经销商一起建设终端，采用公司控股、经销商参与的模式，坚持“共赢”原则，本次募投的八个重点区域基本都有控股子公司参与，与经销商已经逐步从经销合作发展为股权合作。

4.4. 持续拓展医疗渠道，积极开发零售渠道

公司采用经销和直销相结合的模式。在经销渠道方面，公司拥有一批已取得医疗器械经营许可证的经销商，授权其向某个特定区域或某些眼视光服务机构销售公司的产品。而对于一些民营医院和公司所在区域的非民营医院，则将产品直接销往医院。公司为客户（经销商和医院）提供技术培训、规范经营培训、验配技术支持、规范性督查、产品售后服务、安全风险防范协助等专业化服务，以此拓展经销渠道。

参股汇鼎光学拓展零售渠道。公司参股汇鼎光学 20%股份，汇鼎光学在框架镜制造领域成长迅速，可以填补公司在框架镜领域的空白，也可成为公司稳定的视光终端框架镜供应商；此外，汇鼎光学在眼镜零售渠道资源丰富，可借助拓展渠道，实现医疗和零售双渠道并进。

图 25：视光服务终端分级情况



资料来源：天风证券研究所

4.5. 丰富人才队伍稳固行业地位，专业人才培养助力长效经营

视光服务终端的人才可选择基数大。经过二十年发展，公司形成了一支专业配置完备、年龄结构合理、工作经验丰富、创新意识较强的技术研发、技术培训和销售团队，专业涵盖

光学、机械、电子、计算机、化学/化工、医药、工商管理等多个学科；技术人员从 2016 年的 45 人增长到 2021 年的 1771 人，为公司提供了较为强大的人力支撑。

公司健全的技术培训体系为建设眼视光服务终端、完善营销网络提供人才支持。硬性接触镜具有非常强的个性化特征，验配成功率、效率、客户满意度与验配人员的技能有着很强的关联性，高水平技术人员的培养是企业发展的重要因素。公司经过多年的经验积累，创立了一套健全的技术培训体系，为经销商、医疗机构等相关从业人员提供持续、系统的培训。设立“欧普康视眼视光技术培训学校”，不仅获得了国家职业技能认定资格，还与安徽省内四所具有眼视光专业的学校建立了校企合作关系。

图 26：公司多方位打造技术培训体系

技术培训体系	2021年主要活动
技术培训	<ul style="list-style-type: none"> 2020年10月，公司全资设立“欧普康视眼视光技术培训学校”，2021年举办各类培训办25期，培训人次2313人； 举办“角膜塑形镜论坛暨梦戴维中级技术培训”区域线下专题培训会6场，共计1300多名技术人员参加培训 and 考核
技术支持	对各类合作终端的技术人员进行技术支持和专项培训，线下现场培训684场、线上118场、线上产品培训12场
技术走访	组织公司资深技术人员开展技术巡访，走访了全国393个合作终端，重点从规范验配指导和技术辅助提高两个方面帮助验配人员
技术比赛	举办第九届梦戴维验配技术大赛，全国报名参赛264人，线上总关注流量2172676人次
学术交流	参加COOC2021、VisionChina20212等全国性学术会议，参与省级眼科和眼视光学术会议10场，市级眼科和眼视光学术会议、国内连锁医院的学术交流以及区域龙头医院学术交流和推广会议共16场

资料来源：欧普康视 2021 年年报，天风证券研究所

5. 盈利预测与估值

5.1. 盈利预测

盈利预测

预测假设：①公司核心业务角膜塑形镜销售随着市场迅速扩大持续快速增长；②在视光中心建设方面，公司定增落地加速医疗服务板块成长；③公司 0.01%浓度硫酸阿托品滴眼液院内制剂获批将为公司带来新的业绩增长动力。据此预计，公司 2022-2024 年营业收入分别为 16.92、22.00、28.66 亿元，分别同比增长 31%、30%、30%。

表 11：公司营业收入预测

单位（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	870.66	1,295.05	1691.59	2199.51	2865.61
yoy	34.59%	48.74%	30.62%	30.03%	30.28%
角膜接触镜	541.66	687.21	859.01	1073.77	1342.21
yoy	19.85%	26.87%	25.00%	25.00%	25.00%
护理产品	154.76	228.27	319.58	431.43	582.43
yoy	44.46%	47.50%	40%	35%	35%
医疗服务	63.04	177.00	230.10	299.13	388.87
yoy		180.77%	30.00%	30.00%	30.00%
普通框架镜销售及其他	106.14	195.76	274.06	383.69	537.17
yoy	25.43%	84.44%	40.00%	40.00%	40.00%
其他业务收入	5.06	6.80	8.84	11.49	14.94
yoy	57.14%	34.39%	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源：Wind，天风证券研究所预测

5.2. 估值与投资评级

采用可比公司 PE 相对估值法对公司进行估值，我们在 A 股眼科医疗公司中选取爱博医疗、爱尔眼科、兴齐眼药作为可比公司，可比公司 2022 年平均 PE 为 61.23 倍，考虑到公司未来在近视防控领域布局逐渐丰富，有望实现快速发展，给予公司 2022 年目标 PE 为 66 倍，目标价为 53.72 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 12：可比公司估值

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	净利润 (亿元)				PE(X)			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
688050.SH	爱博医疗	198.23	208.49	1.71	2.46	3.49	4.78	121.68	84.63	59.78	43.58
300015.SZ	爱尔眼科	31.88	2245.33	23.23	30.37	39.70	51.37	96.64	73.94	56.56	43.71
300573.SZ	兴齐眼药	93.00	81.93	1.95	3.26	4.78	6.97	42.08	25.12	17.13	11.76
可比公司平均			845.25	8.96	12.03	15.99	21.04	86.80	61.23	44.49	33.02
300595.SZ	欧普康视	48.08	430.24	5.55	7.28	9.34	11.92	77.56	59.07	46.06	36.11

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：欧普康视 2022-2024 年净利润及 PE 数据来自天风证券研究所预测，其他公司预测数据来自 Wind 一致预期，数据为 8 月 1 日收盘价；

6. 风险提示

1. 医疗改革政策影响的风险。

当前，国家正在推动公立医院高值医用耗材采购的两票制和集中带量采购，未来若公司主要产品纳入医保范围并实施带量采购，可能出现价降量升的情况，对公司业绩的影响具有不确定性。

2. 现有产品结构单一可能导致的风险。

公司销售收入目前主要来自于角膜塑形镜及其相关产品，若出现替代产品或同类产品竞争的加剧，可能会导致公司竞争优势减弱，对公司经营造成不利影响。

3. 销售区域较为集中的风险。

目前华东地区占公司总体业绩的份额仍然明显高于其它区域，若华东地区的业务环境发生重大不利变化，将对公司业绩带来不利影响。

4. 子公司较多带来的内控管理风险。

公司通过新设或非同一控制下合并设立子公司的方式建设营销服务网络以发展当地业务，分、子公司数目近几年增加快速，对公司的管理、能力提出了较高要求，如果公司管理水平跟不上，将可能造成不利影响。

5. 募集资金投资项目风险。

公司募集资金拟投入“接触镜及配套产品产业化项目”、“社区化眼视光服务终端建设项目”等项目，若项目不能按计划进行，将对公司经营计划的实现和持续发展产生不利影响。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	326.26	655.69	2,511.42	2,659.00	3,408.75	营业收入	870.66	1,295.05	1,691.59	2,199.51	2,865.61
应收票据及应收账款	143.92	156.70	245.98	317.17	404.26	营业成本	186.82	301.93	422.59	564.02	753.99
预付账款	36.41	34.57	71.71	77.91	119.71	营业税金及附加	9.41	11.74	19.74	24.47	30.57
存货	72.38	105.96	156.30	212.91	265.82	销售费用	160.34	243.87	312.11	417.36	534.96
其他	1,071.76	950.21	800.87	843.06	972.80	管理费用	73.62	103.02	134.57	164.96	209.19
流动资产合计	1,650.72	1,903.13	3,786.27	4,110.05	5,171.34	研发费用	19.03	27.34	40.53	50.48	64.39
长期股权投资	75.51	265.67	265.67	265.67	265.67	财务费用	(0.64)	3.79	(15.78)	(25.76)	(30.23)
固定资产	167.53	183.04	604.99	976.61	1,139.69	资产/信用减值损失	(5.50)	(5.32)	(3.93)	(5.36)	(5.03)
在建工程	9.58	57.76	57.76	57.76	57.76	公允价值变动收益	7.52	9.95	5.57	6.96	7.50
无形资产	8.52	23.84	22.09	20.35	18.60	投资净收益	43.96	71.07	44.31	49.08	52.11
其他	301.06	538.99	392.37	399.02	406.20	其他	(97.87)	(156.92)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	562.20	1,069.29	1,342.87	1,719.40	1,887.91	营业利润	473.96	684.57	823.79	1,054.66	1,357.32
资产总计	2,212.92	2,972.43	5,129.15	5,829.45	7,059.24	营业外收入	0.98	1.81	1.47	1.64	1.47
短期借款	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	12.87	2.55	4.42	5.50	6.33
应付票据及应付账款	44.24	37.39	87.61	91.05	145.09	利润总额	462.07	683.83	820.83	1,050.81	1,352.46
其他	143.41	231.50	387.63	332.50	555.89	所得税	18.10	92.23	89.85	105.18	129.70
流动负债合计	188.65	268.89	475.23	423.55	700.97	净利润	443.97	591.60	730.98	945.63	1,222.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	10.65	36.86	2.68	11.63	31.26
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	433.32	554.74	728.30	934.00	1,191.50
其他	11.92	133.07	40.56	48.95	58.62	每股收益(元)	0.48	0.62	0.81	1.04	1.33
非流动负债合计	11.92	133.07	40.56	48.95	58.62						
负债合计	221.74	436.35	515.79	472.49	759.60	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	239.21	320.24	322.39	331.58	355.65	成长能力					
股本	607.76	850.51	894.83	894.83	894.83	营业收入	34.59%	48.74%	30.62%	30.03%	30.28%
资本公积	62.36	48.88	1,505.23	1,501.57	1,501.88	营业利润	42.03%	44.44%	20.34%	28.02%	28.70%
留存收益	1,128.09	1,345.63	1,930.32	2,668.01	3,585.75	归属于母公司净利润	41.20%	28.02%	31.29%	28.24%	27.57%
其他	(46.23)	(29.19)	(39.42)	(39.03)	(38.47)	获利能力					
股东权益合计	1,991.19	2,536.08	4,613.35	5,356.96	6,299.64	毛利率	78.54%	76.69%	75.02%	74.36%	73.69%
负债和股东权益总计	2,212.92	2,972.43	5,129.15	5,829.45	7,059.24	净利率	49.77%	42.84%	43.05%	42.46%	41.58%
						ROE	24.73%	25.04%	16.97%	18.59%	20.05%
						ROIC	50.71%	106.92%	76.13%	61.92%	60.98%
现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	443.97	591.60	728.30	934.00	1,191.50	资产负债率	10.02%	14.68%	10.06%	8.11%	10.76%
折旧摊销	35.91	39.34	83.04	133.37	166.11	净负债率	-16.33%	-23.94%	-54.18%	-49.35%	-53.81%
财务费用	(1.25)	2.20	(15.78)	(25.76)	(30.23)	流动比率	7.87	6.28	7.97	9.70	7.38
投资损失	(43.96)	(71.07)	(44.31)	(49.08)	(52.11)	速动比率	7.52	5.93	7.64	9.20	7.00
营运资金变动	439.96	(143.62)	27.58	(113.21)	53.61	营运能力					
其它	(493.69)	211.65	8.24	18.58	38.76	应收账款周转率	7.12	8.62	8.40	7.81	7.94
经营活动现金流	380.94	630.09	787.08	897.89	1,367.64	存货周转率	13.83	14.52	12.90	11.91	11.97
资本支出	164.79	260.94	595.75	494.85	317.76	总资产周转率	0.46	0.50	0.42	0.40	0.44
长期投资	18.94	190.15	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(466.22)	(552.49)	(852.80)	(1,071.94)	(689.61)	每股收益	0.48	0.62	0.81	1.04	1.33
投资活动现金流	(282.49)	(101.39)	(257.05)	(577.08)	(371.84)	每股经营现金流	0.43	0.70	0.88	1.00	1.53
债权融资	1.44	43.72	(20.60)	28.79	34.02	每股净资产	1.96	2.48	4.80	5.62	6.64
股权融资	(95.86)	121.93	1,346.30	(202.02)	(280.07)	估值比率					
其他	104.09	(365.37)	0.00	0.00	0.00	市盈率	104.70	81.78	62.29	48.57	38.08
筹资活动现金流	9.67	(199.72)	1,325.69	(173.23)	(246.05)	市净率	25.90	20.47	10.57	9.03	7.63
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	93.48	63.67	47.54	36.20	27.68
现金净增加额	108.11	328.98	1,855.73	147.58	749.75	EV/EBIT	98.56	66.42	52.40	40.86	31.13

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com