



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

业绩阶段性承压，眼视光综合服务商下半年修复在即

——2022 年半年报业绩点评

买入（维持）

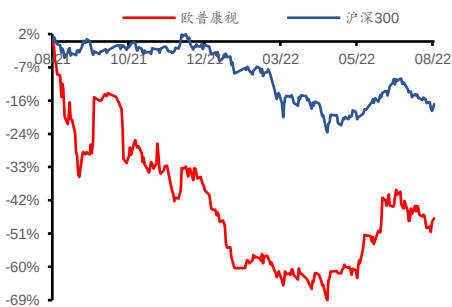
行业：医药生物
日期：2022年08月08日

分析师：黄卓
Tel: 021-53686245
E-mail: huangzhuo@shzq.com
SAC 编号: S0870521120002
联系人：李斯特
Tel: 021-53686148
E-mail: lisite@shzq.com
SAC 编号: S0870121110002

基本数据

最新收盘价（元）	50.11
12mth A 股价格区间（元）	29.81-94.68
总股本（百万股）	894.83
无限售 A 股/总股本	69.81%
流通市值（亿元）	313.03

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《眼视光综合服务商华丽升级，视光产品+服务双轮驱动》

——2022 年 06 月 28 日

■ 投资摘要

事件概述

2022年8月5日，公司发布2022年半年度报告，上半年营收6.84亿元，同比增长20.05%；归母净利润2.58亿元，同比增长0.90%；扣非归母净利润2.39亿元，同比增长13.16%。2022年Q2实现营收3.13亿元，同比增长10.63%；归母净利润1.10亿元，同比减少6.53%；扣非归母净利润1.01亿元，同比减少2.80%。

业绩受疫情影响短暂压制，下半年修复在即。22年H1疫情局部、多点爆发对公司产品销售和视光服务收入影响较大，受限于疫情区域的防控措施，公司3、4月份镜片订单和客流量明显出现下滑，尽管5、6月份随着管控逐步放开，订单迅速恢复到正常增长水平，由于会计准则要求收入需计入在次月，因而Q2短期业绩承压，22年H1硬镜（主要为OK镜）实现收入3.46亿元，同比增长3.82%。公司销售旺季主要集中在下半年，特别是暑假期间，预计随着疫情得控，OK镜验配需求将进一步释放，下半年业绩将迎来修复。

打造收入增长新引擎，护理产品+医疗服务增速快。2022年H1公司护理产品和医疗服务保持快速增长，分别实现营收1.33亿元/1.10亿元，同比增长44.61%/72.59%，营收占比提升3.30/4.92pct至19.46%/16.17%。护理产品受益于线上销售带动，疫情影响相对较小。此外，公司无菌生产扩产的二期工程已基本完成，有望缓解产能压力；自产的硬性接触护理液正式投产并销售。预计随着自产率提升、新增产能逐步释放叠加角膜塑形镜持续放量，护理产品有望成为公司新的增长点。医疗服务主要受益于公司合作终端的增加，2022年H1，公司新增合作终端150余家，目前已建立合作关系的终端总数超过1500家，其中参股和控股的服务终端超过378家，随着公司营销网络的逐步完善及自有视光终端扩张加速，医疗服务业务有望延续高增。

毛利率相对稳定，费用率短期扰动影响盈利能力。22年H1公司各项产品毛利率均出现不同幅度提升，其中硬镜（主要为OK镜）/护理产品/医疗服务/普通框架镜毛利率，分别提升0.40pct/1.28pct/10.31pct/1.29pct，至89.30%/52.86%/72.71%/65.76%，由于OK镜受疫情影响销售占比下降，公司整体毛利率下滑0.19pct至76.31%，相对稳定。22年H1期间费用率较同期增加0.44pct至28.44%，其中销售、管理、财务费用率分别为20.29%/8.28%/-0.13%，同比+1.29pct/-0.12pct/-0.73pct，销售费用增长快主要是因为公司加快建设营销服务网络，新增34家并表子公司，导致职工薪酬等开支加大，且日常经营活动的开展，疫情期间受限。受此影响，公司销售净利润率同比下降5.15pct至41.68%。

研发能力逐步兑现，近视防控产品矩阵不断丰富。公司重视研发创新，持续加大研发投入，研发能力正逐步兑现。2022年H1，巩膜镜

临床试验已在安徽省药监局备案通过，即将进入临床试验；低浓度硫酸阿托品滴获得医疗机构制剂注册批件；护理产品相关的硬性接触镜冲洗液的注册证获批、硬性接触镜润滑液已提交注册申请并受理。除获批开展临床的巩膜镜外，公司在研项目还包含了离焦软镜、离焦框架镜。此外，公司自主研发的镜片材料已通过了国家药监局检测中心的全性能检测和生物学评价，即将建设标准化生产车间生产。围绕着近视防控赛道，公司产品矩阵不断丰富。

定增落地，多种方式并行助力视光终端拓展。2022 年 6 月，公司定增正式落地。按照公司募投项目最新方案，将通过独资新建、合资新建和投资并购相结合的方式，在全国范围内实施社区化眼视光服务终端建设项目。此举有利于更好地整合市场资源、引进有管理能力、技术能力和营销能力的团队，提升公司的综合服务能力和市场竞争力，加快全国性眼视光终端服务网络。

■ 投资建议

维持“买入”评级。考虑到公司定增落地后，将加大建设眼视光服务终端，短期对公司利润有影响，因此我们下调公司业绩预期，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.85、8.96 和 11.88 亿元，同比增速为 23.5%、30.7%、32.6%，对应 EPS 分别为 0.77、1.00 和 1.33 元，当前股价对应 P/E 为 65.46、50.07、37.75 倍。

■ 风险提示

行业政策变化的风险；销售区域较为集中的风险；医疗改革政策影响的风险等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1295	1664	2202	2912
年增长率	48.7%	28.5%	32.4%	32.2%
归母净利润	555	685	896	1188
年增长率	28.0%	23.5%	30.7%	32.6%
每股收益（元）	0.65	0.77	1.00	1.33
市盈率（X）	87.78	65.46	50.07	37.75
市净率（X）	22.02	10.50	8.68	7.06

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 08 月 05 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	656	2729	3622	4864
应收票据及应收账款	157	230	288	398
存货	106	134	192	245
其他流动资产	985	1000	1032	1059
流动资产合计	1903	4093	5134	6566
长期股权投资	266	266	266	266
投资性房地产	8	8	8	8
固定资产	183	192	205	221
在建工程	58	52	47	42
无形资产	24	34	43	51
其他非流动资产	531	531	531	531
非流动资产合计	1069	1083	1099	1119
资产总计	2972	5176	6233	7685
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	37	68	63	112
合同负债	34	45	58	76
其他流动负债	231	280	350	430
流动负债合计	303	392	471	618
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	133	133	133	133
非流动负债合计	133	133	133	133
负债合计	436	525	604	751
股本	851	894	894	894
资本公积	49	1499	1499	1499
留存收益	1346	1906	2802	3990
归属母公司股东权益	2216	4270	5166	6354
少数股东权益	320	380	463	580
股东权益合计	2536	4650	5629	6934
负债和股东权益合计	2972	5176	6233	7685

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	630	636	794	1100
净利润	592	745	979	1305
折旧摊销	90	16	18	20
营运资金变动	23	-28	-69	-44
其他	-75	-98	-134	-182
投资活动现金流量	-101	74	103	143
资本支出	-137	-30	-33	-39
投资变动	-16	0	0	0
其他	52	103	136	182
筹资活动现金流量	-200	1364	-3	-1
债权融资	-1	0	0	0
股权融资	28	1494	0	0
其他	-227	-130	-3	-1
现金净流量	329	2073	894	1242

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1295	1664	2202	2912
营业成本	302	393	511	668
营业税金及附加	12	17	22	29
销售费用	244	333	451	597
管理费用	103	141	187	247
研发费用	27	40	53	70
财务费用	4	-9	-6	-5
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	71	93	123	163
公允价值变动损益	10	10	13	19
营业利润	685	860	1131	1508
营业外收支净额	-1	0	1	1
利润总额	684	861	1131	1509
所得税	92	116	153	204
净利润	592	745	979	1305
少数股东损益	37	60	83	117
归属母公司股东净利润	555	685	896	1188

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	76.7%	76.4%	76.8%	77.1%
净利率	42.8%	41.2%	40.7%	40.8%
净资产收益率	25.0%	16.0%	17.3%	18.7%
资产回报率	18.7%	13.2%	14.4%	15.5%
投资回报率	19.5%	13.4%	14.8%	16.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	48.7%	28.5%	32.4%	32.2%
EBIT 增长率	43.6%	23.2%	32.2%	33.6%
归母净利润增长率	28.0%	23.5%	30.7%	32.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.77	1.00	1.33
每股净资产	2.61	4.77	5.77	7.10
每股经营现金流	0.74	0.71	0.89	1.23
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.44	0.32	0.35	0.38
应收账款周转率	8.31	7.30	7.70	7.40
存货周转率	2.85	2.93	2.66	2.72
偿债能力指标				
资产负债率	14.7%	10.1%	9.7%	9.8%
流动比率	6.28	10.44	10.90	10.63
速动比率	5.06	9.39	9.88	9.73
估值指标				
P/E	87.78	65.46	50.07	37.75
P/B	22.02	10.50	8.68	7.06
EV/EBITDA	69.23	55.29	41.09	29.93

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断