

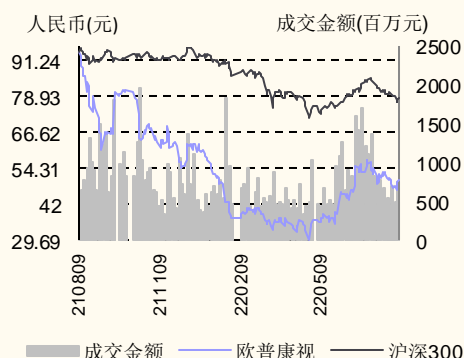
欧普康视 (300595.SZ) 增持 (下调评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 50.11 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.95
已上市流通 A 股(亿股)	6.25
总市值(亿元)	448.40
年内股价最高最低(元)	94.31/29.69
沪深 300 指数	4157
创业板指	2684



角塑产品不断放量，一体化协同效应逐渐显现

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	871	1,295	1,554	2,020	2,586
营业收入增长率	34.59%	48.74%	20.00%	30.00%	28.00%
归母净利润(百万元)	433	555	664	866	1,128
归母净利润增长率	41.20%	28.02%	19.75%	30.34%	30.33%
摊薄每股收益(元)	0.714	0.652	0.781	1.018	1.327
每股经营性现金流净额	0.62	0.67	0.62	0.99	1.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.73%	25.04%	15.54%	17.17%	18.56%
P/E	114.80	87.96	45.36	34.80	26.70
P/B	28.39	22.02	7.05	5.98	4.96

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年8月5日, 公司发布2022年中报, 2022年上半年公司实现营业收入6.84亿元, 同比+20.05%, 实现归母净利润2.58亿元, 同比+0.90%, 实现扣非净利润2.38亿元, 同比+13.16%。
- 2022年二季度, 公司实现营业收入3.13亿元, 同比10.63%; 实现归母净利润1.10亿元, 同比下滑6.53%, 实现扣非净利润1.01亿元, 同比下滑2.80%。

经营分析

- 公司坚持通过投资扩大自有视光终端, 角膜塑形镜的应用处于持续上升通道中。公司产品销量和营销服务终端收入持续增加, 同时, 公司主营产品销售和视光收入受疫情的影响较大。一方面, 公司产品具备较强竞争力, 促进了已合作终端销量逐渐提升; 另一方面, 公司新增一批合作终端, 同时通过投资增加了一批自有营销服务终端, 销量持续增加。2022年3月、4月, 公司镜片订单出现负增长, 5月部分区域管控放松后订单同比基本持平, 6月份重新回到正增长。2022H1 毛利率76.31% (-0.18pct), 主要是销售费用率20.29% (+1.29%), 随公司向视光终端的布局, 销售费用率有所提升。
- 公司在研的医疗器械项目顺利推进中。其中, 硬性接触镜冲洗液的注册证获批; 控股子公司合肥康视眼科医院的低浓度硫酸阿托品滴眼液获得医疗机构制剂注册批件; 硬性接触镜润滑液已提交注册申请并受理, 正在技术审评中; 超高透氧角膜塑形镜的临床试验在三家机构的临床试验仍在进行中; 巩膜镜临床试验已在安徽省药监局备案通过, 即将进入临床试验阶段。
- 公司同步提升产品能力及服务能力, 一体化布局协同效应逐渐显现。我们看好公司向下游布局经销商及视光终端的发展战略, 视光中心盈利能力强, 我们预计未来将成为公司重要盈利增长点。

盈利调整与投资建议

- 考虑到局部地区疫情反复影响角塑终端产品放量, 我们分别下调22年净利润14%, 预计公司22-24年实现归母净利润6.64、8.66、11.28亿元, 分别同比增长20%、30%、30%, 对应EPS分别为0.78、1.02、1.33元。给予“增持”评级。

风险提示

- 医疗事故风险; 行业竞争格局加剧的风险; 原材料供应商较为集中的风险。

相关报告

1. 《硬性巩膜接触镜开启临床试验, 丰富产品线-欧普康视公告点评》, 2022.6.21
2. 《获批硫酸阿托品滴眼液, 完善眼视光领域布局-欧普康视点评报告》, 2022.6.2
3. 《角塑产品不断放量, 一体化布局效应逐渐显现-欧普康视公司点评》, 2022.4.27
4. 《扩大自有终端布局, 品牌提升不断价值-欧普康视公司点评》, 2022.3.29
5. 《刚性需求不减, 角塑应用持续上升-欧普康视季报点评》, 2021.10.26

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221

yuan_wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	647	871	1,295	1,554	2,020	2,586	货币资金	218	326	656	2,351	2,842	3,459
增长率		34.6%	48.7%	20.0%	30.0%	28.0%	应收款项	111	158	181	259	347	456
主营业务成本	-140	-187	-302	-373	-479	-613	存货	54	72	106	123	129	163
%销售收入	21.6%	21.5%	23.3%	24.0%	23.7%	23.7%	其他流动资产	850	1,094	961	1,061	1,166	1,385
毛利	507	684	993	1,181	1,541	1,973	流动资产	1,233	1,651	1,903	3,794	4,483	5,462
%销售收入	78.4%	78.5%	76.7%	76.0%	76.3%	76.3%	%总资产	76.8%	74.6%	64.0%	74.8%	75.1%	76.3%
营业税金及附加	-8	-9	-12	-20	-26	-34	长期投资	96	116	294	395	476	567
%销售收入	1.3%	1.1%	0.9%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	144	177	241	333	429	509
销售费用	-131	-160	-244	-311	-384	-491	%总资产	9.0%	8.0%	8.1%	6.6%	7.2%	7.1%
%销售收入	20.2%	18.4%	18.8%	20.0%	19.0%	19.0%	无形资产	112	231	329	363	399	433
管理费用	-60	-74	-103	-148	-192	-243	非流动资产	373	562	1,069	1,280	1,490	1,693
%销售收入	9.3%	8.5%	8.0%	9.5%	9.5%	9.4%	%总资产	23.2%	25.4%	36.0%	25.2%	24.9%	23.7%
研发费用	-16	-19	-27	-54	-61	-65	资产总计	1,606	2,213	2,972	5,074	5,974	7,155
%销售收入	2.5%	2.2%	2.1%	3.5%	3.0%	2.5%	短期借款	0	1	49	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	292	421	607	648	879	1,140	应付款项	95	142	122	230	294	373
%销售收入	45.1%	48.4%	46.9%	41.7%	43.5%	44.1%	其他流动负债	63	66	133	126	184	227
财务费用	1	1	-4	24	47	58	流动负债	158	210	303	356	478	600
%销售收入	-0.1%	-0.1%	0.3%	-1.6%	-2.3%	-2.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	2	2	2	其他长期负债	10	12	133	116	116	116
公允价值变动收益	5	8	10	5	6	6	负债	168	222	436	472	594	716
投资收益	37	44	71	70	80	80	普通股股东权益	1,330	1,752	2,216	4,274	5,042	6,081
%税前利润	11.1%	9.5%	10.4%	9.3%	7.8%	6.2%	其中：股本	405	608	851	895	895	895
营业利润	334	474	685	755	1,019	1,293	未分配利润	642	988	1,153	1,727	2,495	3,534
营业利润率	51.6%	54.4%	52.9%	48.6%	50.4%	50.0%	少数股东权益	107	239	320	328	338	358
营业外收支	0	-12	-1	0	1	1	负债股东权益合计	1,606	2,213	2,972	5,074	5,974	7,155
税前利润	334	462	684	755	1,020	1,293	比率分析						
利润率	51.6%	53.1%	52.8%	48.6%	50.5%	50.0%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-39	-18	-92	-83	-144	-145	每股指标						
所得税率	11.7%	3.9%	13.5%	11.0%	14.1%	11.2%	每股收益	0.758	0.714	0.652	0.781	1.018	1.327
净利润	295	444	592	672	876	1,148	每股净资产	3.288	2.885	2.605	5.026	5.928	7.150
少数股东损益	-12	11	37	8	10	20	每股经营现金净流	0.664	0.618	0.675	0.621	0.990	1.242
归属于母公司的净利润	307	433	555	664	866	1,128	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.110	0.100
净利率	47.4%	49.8%	42.8%	42.7%	42.9%	43.6%	回报率						
							净资产收益率	23.07%	24.73%	25.04%	15.54%	17.17%	18.56%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	19.11%	19.58%	18.66%	13.09%	14.49%	15.77%
							投入资本收益率	17.92%	20.32%	20.32%	12.53%	14.03%	15.73%
净利润	295	444	592	672	876	1,148	增长率						
少数股东损益	-12	11	37	8	10	20	主营业务收入增长率	41.12%	34.59%	48.74%	20.00%	30.00%	28.00%
非现金支出	18	36	39	55	71	88	EBIT增长率	34.99%	44.40%	44.06%	6.73%	35.61%	29.77%
非经营收益	-44	-52	-80	-78	-84	-85	净利润增长率	41.92%	41.20%	28.02%	19.75%	30.34%	30.33%
营运资金变动	0	-53	23	-94	23	-40	总资产增长率	30.81%	37.79%	34.32%	70.72%	17.72%	19.77%
经营活动现金净流	269	375	574	555	886	1,111	资产管理能力						
资本开支	-56	-94	-137	-154	-192	-192	应收账款周转天数	49.3	50.7	42.1	55.0	57.0	59.0
投资	-221	-237	-16	-98	-178	-287	存货周转天数	133.8	123.0	107.8	120.0	98.0	97.0
其他	39	48	52	70	80	80	应付账款周转天数	60.4	67.5	49.3	63.0	65.0	65.0
投资活动现金净流	-238	-282	-101	-182	-289	-399	固定资产周转天数	77.7	70.2	51.5	52.8	49.1	42.6
股权募资	38	61	28	1,484	0	0	偿债能力						
债权募资	0	1	-1	-66	0	0	净负债/股东权益	-32.08%	-65.55%	-51.50%	-66.27%	-69.54%	-70.78%
其他	-36	-52	-227	-96	-105	-96	EBIT利息保障倍数	-385.9	-655.8	160.2	-26.8	-18.8	-19.6
筹资活动现金净流	2	10	-200	1,322	-105	-96	资产负债率	10.47%	10.02%	14.68%	9.30%	9.94%	10.01%
现金净流量	33	103	273	1,695	491	616							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	9	14	38
增持	1	2	7	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.40	1.44	1.44	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-27	增持	106.48	N/A
2	2021-05-09	增持	111.72	N/A
3	2021-08-05	增持	97.44	N/A
4	2021-10-26	买入	69.26	N/A
5	2022-03-29	买入	35.43	N/A
6	2022-04-27	买入	29.81	N/A
7	2022-06-02	买入	45.80	N/A
8	2022-06-21	买入	54.58	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402