

2023年08月13日

欧普康视（300595.SZ）

公司快报

业绩短期承压，下半年旺季驱动呈向好态势

投资要点

◆ **业绩短期承压，看好 Q3 旺季业绩表现：**公司发布 2023 年中报，2023H1 实现收入 7.80 亿元（+14%，涉及增速均为同比）、归母净利润 3.11 亿元（+20%）、扣非归母净利润 2.65 亿元（+11%）；2023Q2 单季度实现收入 3.79 亿元（+21%）、归母净利润 1.37 亿元（+25%）、扣非归母净利润 1.16 亿元（+15%）。2023H1 公司业绩略不及预期，主要因为 OK 镜行业竞争加剧、消费疲软下导致公司月度订单波动较大，从而上半年业绩增长幅度略低于以往。

◆ **OK 镜和护理产品订单略低于以往，普通框架产品增幅超 50%。**分业务来看，2023H1 公司 OK 镜收入 3.83 亿元（+11%），护理产品收入 1.22 亿元（-8%），普通框架销售及其他业务收入 1.41 亿元（+51%），医疗服务收入 1.31 亿元（+19%）。其中，OK 镜订单略低于以往，主要因为 OK 镜行业竞争加剧、消费疲软下导致公司月度订单波动较大；护理品订单下降较多主要由于护理品竞争加剧、线上销售份额提升，且公司加大价格较低的自产产品的推广；普通框架产品增幅超 50%，主要来源于新并表子公司医疗设备和耗材销售；医疗服务业务保持较好发展。

◆ **持续丰富视光产品种类，布局视光服务打造全产业链优势。**公司深耕 OK 镜行业多年，品类齐全且材料性能优势显著，打造多款爆品并建立品牌口碑。为减少单一品类竞争加剧风险，公司内生普通框架镜、彩瞳等视光产品丰富产品种类，且布局视光服务终端建立直接服务客户渠道，2023H1 公司控股和参股视光终端业务收入占比达 47%，取得初步成效。未来公司有望凭借产品优势和渠道优势加速公司视光业务发展。

◆ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.38/9.19/11.14 亿元，增速分别为 18%/25%/21%，对应 PE 分别为 35/28/23 倍。随着暑假配镜旺季到来，公司产品有望快速放量，预计业绩恢复快速增长。首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**新品放量不及预期风险，集中带量采购风险，OK 镜行业竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,295	1,525	1,823	2,308	2,853
YoY(%)	48.7	17.8	19.5	26.6	23.6
净利润(百万元)	555	624	738	919	1,114
YoY(%)	28.0	12.4	18.4	24.5	21.2
毛利率(%)	76.7	76.9	76.7	76.7	76.4
EPS(摊薄/元)	0.62	0.70	0.82	1.03	1.24
ROE(%)	23.3	15.2	15.4	16.5	16.9
P/E(倍)	46.6	41.5	35.1	28.2	23.2
P/B(倍)	11.7	6.1	5.3	4.6	3.9
净利率(%)	42.8	40.9	40.5	39.8	39.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

医药 | 医疗器械III

增持-B(首次)

投资评级

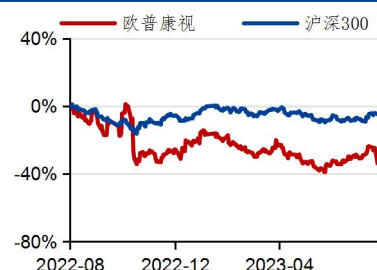
股价(2023-08-11)

28.92 元

交易数据

总市值(百万元)	25,878.39
流通市值(百万元)	19,325.65
总股本(百万股)	894.83
流通股本(百万股)	668.25
12 个月价格区间	45.09/27.82

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.19	-1.53	-30.44
绝对收益	-8.13	-2.89	-37.76

分析师

周平

 SAC 执业证书编号：S0910523020001
 zhouping@huajinsec.com

相关报告



1. 盈利预测

分业务来看：

- (1) **角膜接触镜：**公司作为国产 OK 镜龙头，凭借产品和自建视光服务终端渠道优势，预计 OK 镜业务实现稳定增长。预计 2023-2025 年角膜接触镜营收增速分别为 15%、25%、20%，毛利率分别为 89.60%、89.60%、89.60%。
- (2) **医疗服务：**随着麻醉耗材需求高增，公司产品有望凭借带吸痰腔与可视等差异化功能实现快速放量，预计麻醉系列仍保持高速增长。预计 2023-2025 年医疗服务营收增速分别为 20%、20%、20%，毛利率分别为 70.45%、69.45%、68.45%。
- (3) **护理产品：**由于护理产品竞争加剧，且公司加强价格较低的自产护理产品推广，预计 23 年护理产品业绩增速有所下滑，未来随着公司线上渠道搭建，持续加大产品推广，护理品业绩有望实现快速增长。预计 2023-2025 年护理产品营收增速分别为 10%、25%、30%，毛利率分别为 55.98%、56.48%、56.98%。
- (4) **普通框架镜及其他：**减离焦框架镜主渠道为眼镜店，产品可及性更高，随着营销渠道推广有望持续放量。预计 2023-2025 年护理业务营收增速分别为 50%、40%、30%，毛利率分别为 68.15%、69.15%、70.15%。

表 1：公司业绩拆分及盈利预测（百万）

细分业务	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
角膜接触镜	541.66	687.21	763.07	877.53	1,096.91	1,316.30
yoy		27%	11%	15%	25%	20%
毛利率	89.43%	89.29%	89.62%	89.60%	89.60%	89.60%
医疗服务	63.04	177.00	252.93	303.52	364.22	437.06
yoy		181%	43%	20%	20%	20%
毛利率	53.01%	72.30%	71.45%	70.45%	69.45%	68.45%
护理产品	154.76	228.27	298.61	328.47	410.59	533.77
yoy		47%	31%	10%	25%	30%
毛利率	55.48%	54.83%	55.48%	55.98%	56.48%	56.98%
普通框架镜销售及其他	106.14	195.76	202.22	303.33	424.66	552.06
yoy		84%	3%	50%	40%	30%
毛利率	73.19%	61.90%	67.15%	68.15%	69.15%	70.15%
其他业务	5.06	6.80	8.49	9.76	11.72	14.06
yoy		34%	25%	15%	20%	20%
毛利率	48.99%	76.61%	80.25%	80.25%	80.25%	80.25%
营业总收入	870.66	1,295.05	1,525.32	1,822.61	2,308.10	2,853.24
yoy		49%	18%	19%	27%	24%
毛利率	78.54%	76.69%	76.89%	76.73%	76.72%	76.45%

资料来源：Wind，华金证券研究所

2. 可比公司估值

公司主要进行 OK 镜、离焦镜等眼科产品的生产和销售。目前 A 股上市公司业务领域、行业客户、经营模式、产品结构等差异较大，尚不存在与公司业务完全可比的上市公司。故我们选取业务领域和公司相似度较高的可比公司爱博医疗（角膜塑形镜、人工晶体）、明月镜片（离焦镜）和昊海生科（眼科产品、医疗美容和创面护理产品等）进行估值对比。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
688050.SH	爱博医疗	173.00	2.21	3.18	4.38	5.59	104	54	39	29
301101.SZ	明月镜片	38.37	1.01	0.85	1.07	1.34	62	45	34	29
688366.SH	昊海生科	88.00	1.04	2.56	3.20	3.90	94	34	28	23
	平均值						87	44	34	27
300595.SZ	欧普康视	28.92	0.70	0.82	1.03	1.24	51	35	28	23

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 Wind 一致预期，截止日期 2023 年 8 月 11 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1903	3769	4509	5134	6155	营业收入	1295	1525	1823	2308	2853
现金	656	953	2742	3053	3932	营业成本	302	353	424	537	672
应收票据及应收账款	157	211	254	325	372	营业税金及附加	12	13	15	18	23
预付账款	35	51	55	79	84	营业费用	244	295	362	463	563
存货	106	124	156	189	237	管理费用	103	126	160	207	253
其他流动资产	950	2430	1301	1488	1530	研发费用	27	34	49	74	89
非流动资产	1069	1349	1254	1495	1738	财务费用	4	-7	-32	-55	-63
长期投资	266	381	478	585	714	资产减值损失	-5	-11	-7	-7	-7
固定资产	183	202	254	324	390	公允价值变动收益	10	26	12	14	16
无形资产	24	22	24	26	30	投资净收益	71	64	54	58	62
其他非流动资产	597	745	498	560	604	营业利润	685	799	910	1134	1393
资产总计	2972	5119	5763	6629	7893	营业外收入	2	1	1	1	1
流动负债	303	346	391	357	513	营业外支出	3	4	5	6	4
短期借款	0	8	2	3	3	利润总额	684	795	906	1129	1390
应付票据及应付账款	37	49	77	78	105	所得税	92	99	94	113	161
其他流动负债	266	289	312	276	405	税后利润	592	697	812	1016	1229
非流动负债	133	177	83	101	124	少数股东损益	37	73	74	97	115
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	555	624	738	919	1114
其他非流动负债	133	177	83	101	124	EBITDA	703	815	884	1086	1341
负债合计	436	523	474	458	637	主要财务比率					
少数股东权益	320	365	439	536	651	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	851	895	895	895	895	成长能力					
资本公积	49	1551	1551	1551	1551	营业收入(%)	48.7	17.8	19.5	26.6	23.6
留存收益	1346	1845	2485	3267	4229	营业利润(%)	44.4	16.6	13.9	24.7	22.8
归属母公司股东权益	2216	4230	4850	5636	6605	归属于母公司净利润(%)	28.0	12.4	18.4	24.5	21.2
负债和股东权益	2972	5119	5763	6629	7893	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	76.7	76.9	76.7	76.7	76.4
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	42.8	40.9	40.5	39.8	39.0
经营活动现金流	630	652	1384	727	1153	ROE(%)	23.3	15.2	15.4	16.5	16.9
净利润	592	697	812	1016	1229	ROIC(%)	24.1	15.1	15.5	16.4	16.9
折旧摊销	39	48	33	44	56	偿债能力					
财务费用	4	-7	-32	-55	-63	资产负债率(%)	14.7	10.2	8.2	6.9	8.1
投资损失	-71	-64	-54	-58	-62	流动比率	6.3	10.9	11.5	14.4	12.0
营运资金变动	7	-89	642	-206	8	速动比率	5.1	7.4	9.8	12.4	10.3
其他经营现金流	59	67	-17	-13	-15	营运能力					
投资活动现金流	-101	-1655	655	-356	-215	总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
筹资活动现金流	-200	1300	-250	-60	-59	应收账款周转率	8.6	8.3	7.8	8.0	8.2
每股指标 (元)						应付账款周转率	7.4	8.2	6.8	6.9	7.3
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.70	0.82	1.03	1.24	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.73	1.55	0.81	1.29	P/E	46.6	41.5	35.1	28.2	23.2
每股净资产(最新摊薄)	2.48	4.73	5.41	6.29	7.38	P/B	11.7	6.1	5.3	4.6	3.9
						EV/EBITDA	35.5	29.7	25.8	20.7	16.2

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn