

欧普康视 (300595.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

镜片订单边际改善,关注策略调整后公 司表现

业绩简评

2023年10月23日,公司发布2023年第三季度报告。2023年前三季度,公司实现收入13.20亿元(+8.95%,同比,下同);归母净利润5.38亿元(+6.49%);扣非归母净利润4.71亿元(+1.55%)。分季度来看,公司2023年Q3实现收入5.39亿元(+2.41%);归母净利润2.27亿元(-7.93%);扣非归母净利润2.06亿元(-8.53%)。

经营分析

镜片订单边际改善,护理产品业务仍待修复。分产品来看,2023年Q3公司硬性角膜接触镜收入2.93亿元(-2.90%);护理产品收入0.65亿元(-21.71%);医疗收入0.84亿元(+4.10%);普通框架镜及其他收入0.96亿元(+59.64%)。普通框架镜及其他产品增幅超过50%,主要来自新增并表子公司的医疗耗材及设备销售收入。公司镜片订单在经历前期波动后,7-8月订单下滑幅度减少,逐步恢复到9月订单的小幅正增长。护理品总体订单量下降,根据公司三季报披露,原因有:1)销售渠道向线上集中,公司线上销售占比较小;2)公司调整产品结构,加大了对自产护理品的推广;3)护理品品牌增多,竞争加剧。

制定针对性的策略,关注后续实施表现。针对业绩增速放缓的现状,根据公司投资者关系文件,公司正在补强薄弱环节,如组建第二营销中心,加强对角膜塑形镜以外的产品销售,包括减离焦框架镜等;成立电商部,加强线上销售;和三只羊成立合资公司,开拓消费类普通视光 and 眼健康产品的销售业务。针对性的策略出台与实施,有望推动公司业绩回归正常增长轨道。

盈利预测、估值与评级

公司产品矩阵不断丰富,经营策略适时调整,在去年同期低基数的情况下,看好公司业绩逐步修复。根据公司前三季度表现,我们调整2023-2025年公司归母净利润预测值分别至6.77/8.24/9.91亿元,同比增长8.61%、21.68%、20.19%,EPS分别为0.75、0.92、1.10元,现价对应PE为32/26/22倍,维持“增持”评级。

风险提示

医疗事故风险;行业竞争格局加剧风险;商誉减值风险;视光服务终端建设不及预期风险。

医药组

分析师:袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

分析师:徐雨涵 (执业S1130522060002)

xuyuhan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 24.31 元

相关报告:

- 《欧普康视公司点评:订单短期波动,后续表现值得追踪》, 2023.8.11
- 《欧普康视公司点评:订单回归正增长,看好业绩持续恢复》, 2023.4.25
- 《欧普康视公司点评:产品服务共振,看好公司长期发展》, 2023.4.3



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,295	1,525	1,665	2,087	2,526
营业收入增长率	48.74%	17.78%	9.17%	25.35%	21.04%
归母净利润(百万元)	555	624	677	824	991
归母净利润增长率	28.02%	12.44%	8.61%	21.68%	20.19%
摊薄每股收益(元)	0.652	0.697	0.755	0.918	1.104
每股经营性现金流净额	0.67	0.65	1.71	1.00	1.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.04%	14.74%	14.02%	14.83%	15.34%
P/E	87.96	51.22	32.21	26.47	22.02
P/B	22.02	7.55	4.52	3.93	3.38

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	871	1,295	1,525	1,665	2,087	2,526
增长率	48.7%	17.8%	17.8%	9.2%	25.3%	21.0%
主营业务成本	-187	-302	-353	-398	-528	-668
%销售收入	21.5%	23.3%	23.1%	23.9%	25.3%	26.4%
毛利	684	993	1,173	1,267	1,559	1,859
%销售收入	78.5%	76.7%	76.9%	76.1%	74.7%	73.6%
营业税金及附加	-9	-12	-13	-22	-27	-33
%销售收入	1.1%	0.9%	0.9%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-160	-244	-295	-350	-417	-467
%销售收入	18.4%	18.8%	19.4%	21.0%	20.0%	18.5%
管理费用	-74	-103	-126	-117	-167	-202
%销售收入	8.5%	8.0%	8.3%	7.0%	8.0%	8.0%
研发费用	-19	-27	-34	-38	-48	-58
%销售收入	2.2%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%
息税前利润 (EBIT)	421	607	704	741	900	1,098
%销售收入	48.4%	46.9%	46.2%	44.5%	43.1%	43.5%
财务费用	1	-4	7	6	14	19
%销售收入	-0.1%	0.3%	-0.5%	-0.4%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	0	0	0	2	2	2
公允价值变动收益	8	10	26	5	6	6
投资收益	44	71	64	37	40	35
%税前利润	9.5%	10.4%	8.1%	4.6%	4.1%	3.0%
营业利润	474	685	799	797	967	1,166
营业利润率	54.4%	52.9%	52.4%	47.8%	46.3%	46.2%
营业外收支	-12	-1	-3	0	1	1
税前利润	462	684	795	797	968	1,167
利润率	53.1%	52.8%	52.2%	47.9%	46.4%	46.2%
所得税	-18	-92	-99	-112	-134	-156
所得税率	3.9%	13.5%	12.4%	14.0%	13.8%	13.4%
净利润	444	592	697	685	834	1,011
少数股东损益	11	37	73	8	10	20
归属于母公司的净利润	433	555	624	677	824	991
净利率	49.8%	42.8%	40.9%	40.7%	39.5%	39.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	444	592	697	685	834	1,011
少数股东损益	11	37	73	8	10	20
非现金支出	36	39	48	61	76	93
非经营收益	-52	-80	-104	-48	-42	-38
营运资金变动	-53	23	-63	831	31	15
经营活动现金净流	375	574	578	1,530	900	1,081
资本开支	-94	-137	-126	-147	-192	-192
投资	-237	-16	-1,573	-98	-178	-287
其他	48	52	44	37	40	35
投资活动现金净流	-282	-101	-1,655	-208	-329	-444
股权募资	61	28	1,569	14	0	0
债权募资	1	-1	8	-97	0	0
其他	-52	-227	-276	-99	-108	-99
筹资活动现金净流	10	-200	1,300	-182	-108	-99
现金净流量	103	273	223	1,140	463	539

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	326	656	953	2,093	2,556	3,094
应收款项	158	181	268	267	336	380
存货	72	106	124	131	144	176
其他流动资产	1,094	961	2,425	1,698	1,798	2,023
流动资产	1,651	1,903	3,769	4,188	4,833	5,673
%总资产	74.6%	64.0%	73.6%	73.0%	73.4%	74.4%
长期投资	116	294	417	518	599	690
固定资产	177	241	286	375	468	545
%总资产	8.0%	8.1%	5.6%	6.5%	7.1%	7.1%
无形资产	231	329	384	419	454	488
非流动资产	562	1,069	1,349	1,550	1,754	1,951
%总资产	25.4%	36.0%	26.4%	27.0%	26.6%	25.6%
资产总计	2,213	2,972	5,119	5,739	6,588	7,624
短期借款	1	49	74	0	0	0
应付款项	142	122	141	237	311	380
其他流动负债	66	133	131	145	185	231
流动负债	210	303	346	382	496	611
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	12	133	177	152	152	152
负债	222	436	523	534	647	763
普通股股东权益	1,752	2,216	4,230	4,831	5,557	6,458
其中：股本	608	851	895	897	897	897
未分配利润	988	1,153	1,595	2,183	2,908	3,809
少数股东权益	239	320	365	373	383	403
负债股东权益合计	2,213	2,972	5,119	5,739	6,588	7,624

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.714	0.652	0.697	0.755	0.918	1.104
每股净资产	2.885	2.605	4.727	5.384	6.192	7.196
每股经营现金净流	0.618	0.675	0.645	1.705	1.003	1.205
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.110	0.100
回报率						
净资产收益率	24.73%	25.04%	14.74%	14.02%	14.83%	15.34%
总资产收益率	19.58%	18.66%	12.19%	11.80%	12.51%	12.99%
投入资本收益率	20.32%	20.32%	13.20%	12.24%	13.05%	13.86%
增长率						
主营业务收入增长率	34.59%	48.74%	17.78%	9.17%	25.35%	21.04%
EBIT 增长率	44.40%	44.06%	16.02%	5.19%	21.43%	22.07%
净利润增长率	41.20%	28.02%	12.44%	8.61%	21.68%	20.19%
总资产增长率	37.79%	34.32%	72.20%	12.11%	14.80%	15.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.7	42.1	43.9	48.6	49.1	46.1
存货周转天数	123.0	107.8	118.9	120.0	99.4	96.1
应付账款周转天数	67.5	49.3	44.7	63.0	65.0	65.0
固定资产周转天数	70.2	51.5	48.2	52.7	49.7	44.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.55%	-51.50%	-48.27%	-65.95%	-68.94%	-70.45%
EBIT 利息保障倍数	-655.8	160.2	-100.7	-125.3	-63.4	-57.2
资产负债率	10.02%	14.68%	10.22%	9.30%	9.83%	10.00%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-02	买入	45.80	N/A
2	2022-06-21	买入	54.58	N/A
3	2022-08-07	增持	50.11	N/A
4	2022-10-23	增持	45.05	N/A
5	2023-01-20	增持	38.17	N/A
6	2023-04-03	增持	33.12	N/A
7	2023-04-25	增持	32.12	N/A
8	2023-08-11	增持	31.59	N/A

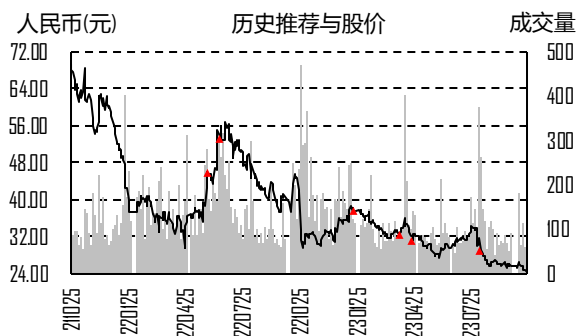
来源：国金证券研究所

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



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。

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，而不应视本报告为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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806