证券研究报告

公司研究

点评报告

欧普康视（300595.SZ）

投资评级　　买入

上次评级　　买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
执业编号：S1500522110002
联系电话：15000310173
邮　　箱：liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师
执业编号：S1500522110004
联系电话：15001800559
邮　　箱：tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

欧普康视（300595.SZ）23Q3 点评：角塑略有降速，护理产品下行，静待架构调整成果

2023 年 10 月 24 日

欧普康视披露三季报，增速放缓：23Q1-Q3 公司实现营收 13.20 亿元/同比+9%，归母 5.38 亿元/同比+6.5%，扣非 4.71 亿元/同比+2%；23Q3 公司实现营收 5.39 亿元/同比+2%，归母 2.27 亿元/同比-8%，扣非 2.06 亿元/同比-8.5%；23Q3 实现毛利率 78.3%/同比-1.2pct，实现归母净利率 42.2%/同比-4.7pct。

分产品来看：

竞争加剧+消费力疲软，角塑业务略有下滑：23Q3 角塑实现营收 2.93 亿元/同比-3%，增速环比下滑主因：①竞品离焦镜具低价且偏消费属性，营销宣传管控较松，渠道可覆盖至终端数量众多的眼镜店，影响角塑转化；②获证品牌增多、竞争加剧；③角塑为高客单价产品，居民消费疲软，7 月后虽有好转但行业仍增长乏力，影响新客转化，6 月订单下滑幅度大，其中部分销售在 Q3 确认，7-8 月为销售旺季，订单同比较 6 月有所好转但仍小幅下滑，9 月已转为增长；

护理产品销售下滑幅度较上半年有所扩大，公司已积极布局电商业务：公司护理产品主要包括博视顿（经销）、镜特舒（进口 OEM、自产），23Q3 护理产品实现营收 0.65 亿元/同比-22%，下滑幅度较上半年有所扩大主因：①销售渠道向线上集中而公司线上销售占比较小；②自产护理品推广力度加大，占比持续提升；③品牌增多，竞争加剧。公司已成立专门电商部，加强线上销售并管控价格，此外，自产品利润空间较大，公司加大促销推广力度，并正强化研发、补充产品矩阵，护理品产能已扩大 5 倍、双氧水即将面世；

框架镜及其他业务持续快速增长，建立第二经销管理中心有望贡献更多增量：普通框架镜销售及其他业务持续快速增长，23Q3 实现营收 0.96 亿元/同比+60%，占比 18%，主要源于新并表子公司医疗耗材及设备销售收入；公司已启动“康视先锋”计划强化，成立第二经销中心，我们认为有望在核心产品之外寻找更多收入增长点；23Q3 医疗服务营收 0.84 亿元/同比+4%，占比 16%；

分渠道来看，终端数量稳健增长，更关注质量而非数量：部分对医疗机构的销售由直销改为经销，23Q3 公司经销业务实现收入 1.91 亿元/同比+4.5%，占比 35%；直销业务指向非控股终端直接销售，收入 0.88 亿元/同比-8%，占比 16%；控股终端实现营收 2.61 亿元/同比+5%，占比 48%、进一步提升。

盈利能力拆分来看，新并表子公司医疗耗材及设备销售贡献较多收入而毛利率较低：23Q3 毛利率 78.3%/同比-1.2pct；销售费率 18.6%/同比+3.3pct，主要是终端占比增加所致；管理费率 7.0%/同比+1.4pct，研发费率 2.1%/同比+0.5pct；财务费率-0.4/同比+0.3pct；实现归母净利率 42.2%/同比-4.7pct。

投资建议：公司作为深耕眼视光行业的龙头企业，在近视防控各类产品上不断推陈出新，我们认为未来公司的增长方向将更加多样化，抵御风险的能力将更强。公司当前已积极进行架构调整，有望在行业新趋势下回归增长通道，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.81、7.61、8.23 亿元，对应 10 月 24 日收盘价 PE 分别为 30.43、27.23、25.18X，维持“买入”评级。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,295	1,525	1,710	1,998	2,288
同比(%)	48.7%	17.8%	12.1%	16.9%	14.5%
归属母公司净利润（百万元）	555	624	681	761	823
同比(%)	28.0%	12.4%	9.2%	11.7%	8.1%
毛利率(%)	76.7%	76.9%	75.6%	74.3%	72.4%
ROE(%)	25.0%	14.7%	15.5%	15.3%	14.8%
EPS（摊薄）（元）	0.62	0.70	0.76	0.85	0.92
P/E	37.37	33.24	30.43	27.23	25.18
P/B	9.36	4.90	4.73	4.18	3.72

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 24 日收盘价

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	**1,903**	**3,769**	**1,903**	**3,769**	**3,703**
货币资金	656	953	656	953	818
应收票据	1	0	1	0	2
应收账款	156	211	156	211	195
预付账款	35	51	35	51	56
存货	106	124	106	124	139
其他	950	2,430	950	2,430	2,494
非流动资产	**1,069**	**1,349**	**1,069**	**1,349**	**1,711**
长期股权投资	266	381	266	381	531
固定资产（合计）	183	202	183	202	255
无形资产	24	22	24	22	26
其他	597	745	597	745	899
资产总计	**2,972**	**5,119**	**2,972**	**5,119**	**5,415**
流动负债	**303**	**346**	303	346	406
短期借款	0	8	0	8	13
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	37	49	37	49	57
其他	266	289	266	289	337
非流动负债	**133**	**177**	**133**	**177**	**177**
长期借款	0	0	0	0	0
其他	133	177	133	177	177
负债合计	**436**	**523**	**436**	**523**	**583**
少数股东权益	320	365	320	365	449
归属母公司股东权益	2,216	4,230	2,216	4,230	4,382
负债和股东权益	**2,972**	**5,119**	**2,972**	**5,119**	**5,415**

重要财务指标 单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,295	1,525	1,710	1,998	2,288
同比（%）	48.7%	17.8%	12.1%	16.9%	14.5%
归属母公司净利润	555	624	681	761	823
同比（%）	28.0%	12.4%	9.2%	11.7%	8.1%
毛利率（%）	76.7%	76.9%	75.6%	74.3%	72.4%
ROE%	25.0%	14.7%	15.5%	15.3%	14.8%
EPS (摊薄)(元)	0.62	0.70	0.76	0.85	0.92
P/E	37.37	33.24	30.43	27.23	25.18
P/B	9.36	4.90	4.73	4.18	3.72
EV/EBITDA	69.23	38.47	22.77	20.25	18.06

利润表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	**1,295**	**1,525**	**1,710**	**1,998**	**2,288**
营业成本	302	353	417	514	630
营业税金及附加	12	13	15	18	21
销售费用	244	295	352	420	480
管理费用	103	126	111	124	142
研发费用	27	34	41	48	55
财务费用	4	-7	-11	-8	-10
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	71	64	43	50	57
其他	10	23	57	63	69
营业利润	**685**	**799**	**884**	**996**	**1,096**
营业外收支	-1	-3	-2	-2	-2
利润总额	**684**	**795**	**882**	**994**	**1,094**
所得税	92	99	116	129	142
净利润	**592**	**697**	**766**	**865**	**952**
少数股东损益	37	73	84	104	128
归属母公司净利润	**555**	**624**	**681**	**761**	**823**
EBITDA	698	811	885	990	1,089
EPS (当年)(元)	0.65	0.72	0.76	0.85	0.92

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	**630**	**652**	**873**	**740**	**1,066**
净利润	592	697	766	865	952
折旧摊销	90	111	105	107	121
财务费用	2	-9	8	8	8
投资损失	-71	-71	-64	-43	-50
营运资金变动	23	-63	85	-137	101
其它	-6	-21	-48	-53	-58
投资活动现金流	**-101**	**-1,655**	**-476**	**-459**	**-458**
资本支出	-137	-126	-317	-302	-303
长期投资	-16	-1,573	-252	-262	-272
其他	52	44	93	105	117
筹资活动现金流	**-200**	**1,300**	**-532**	**-182**	**-223**
吸收投资	28	1,569	-354	0	0
借款	0	10	5	6	6
支付利息或股息	-167	-187	-148	-188	-228
现金流净增加额	**329**	**297**	**-135**	**99**	**385**

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023 年 3 月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023 年 1 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20%以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。