

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）24Q1 业绩点评：行业承压下增速企稳，静待增量业务推进

2024 年 4 月 27 日

欧普康视发布一季报，行业承压下增长稳健，符合预期：24Q1 公司实现营收 4.65 亿元/+15.71%，归母净利润 1.93 亿元/+11.39%，扣非归母 1.67 亿元/+11.59%，收入与利润增长速率接近。

**核心产品 OK 镜面临强劲竞争，收入维稳：**OK 镜方面，消费力疲软、竞品离焦镜放量、新品牌增多等因素下，行业增速下行，欧普作为龙头企业在销售端努力采取措施稳定销售，渠道端并购终端提升市场份额，最终实现控股终端和民营渠道的持续增长、公立渠道收入下滑。

护理产品止住下行趋势，由于护理产品相对门槛较低，竞争加剧且电商渠道占比提升，23 年公司护理产品收入下滑 12.02%，公司加强线上渠道宣传推广，24Q1 收入同比基本持平，且自有品牌占比大幅提高，预计毛利率提升。

**并购终端步伐持续，带动医疗服务及普通框架镜收入增长：**23 年公司控股子公司贡献收入已占收入 49%，截止 23 年底已拥有参控股终端 400+家，连锁化经营进一步推进。

**盈利能力：**公司毛利率 76%/-2.36pct，主要来自于产品结构变化所致，低毛利医疗服务&普通框架镜占比提升；销售费率 23.64%/+4.81pct，主要由于公司提升营销推广力度、增加销售和技术支持人员，并购终端等；管理费率 2.72%/-2.97pct，主要由于股权激励费用减少所致；财务费用 0.16%/+0.71pct；最终净利率 45.61%/-3.62pct，归母净利率 41.54%/-1.61pct，少数股东权益占比 8.14%，并购子公司稳定贡献业绩。

公司成立多个医疗健康相关产业基金，重点开拓围绕眼视光乃至大健康相关产业。此外，积极布局眼视光其他赛道：1）与浙江视方极共同出资设立欧普视方，由公司控股，拥有 0.01%和 0.02%的低浓度阿托品全球权益，已启动 2 个浓度低浓度阿托品的三期临床相关工作；2）与合肥三只羊达成战略合作并合资成立欧普三羊科技，由公司控股，布局隐形眼镜赛道；3）投资控股了视功能和斜弱视训练产品的科技企业-珠海广目锐视，拥有视觉训练产品注册证。

**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 2024-2026 年归母净利润分别为 7.37/8.19/9.15 亿元，对应 4 月 26 日收盘价 PE 分别为 22/20/18 倍，维持“买入”评级。

风险提示：消费力疲软，竞争加剧，新业务拓展不及预期等

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,525	1,737	1,982	2,287	2,678
同比(%)	17.8%	13.9%	14.1%	15.4%	17.1%
归属母公司净利润（百万元）	624	667	737	819	915
同比(%)	12.5%	6.9%	10.6%	11.0%	11.8%
毛利率(%)	76.9%	74.8%	74.6%	73.0%	71.2%
ROE(%)	14.7%	15.3%	15.2%	15.0%	15.1%
EPS（摊薄）（元）	0.70	0.74	0.82	0.91	1.02
P/E	25.97	24.31	21.98	19.79	17.71
P/B	3.83	3.72	3.33	2.98	2.67

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年4月26日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,769</b>	<b>3,694</b>	<b>4,032</b>	<b>4,519</b>	<b>5,118</b>
货币资金	953	1,057	1,168	1,397	1,701
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	211	242	266	305	358
预付账款	51	62	78	97	121
存货	124	160	176	216	271
其他	2,430	2,174	2,343	2,503	2,666
<b>非流动资产</b>	<b>1,349</b>	<b>1,825</b>	<b>2,138</b>	<b>2,444</b>	<b>2,742</b>
长期股权投资	381	467	599	734	868
固定资产(合计)	202	278	274	266	253
无形资产	22	22	23	26	28
其他	745	1,059	1,241	1,418	1,593
<b>资产总计</b>	<b>5,119</b>	<b>5,519</b>	<b>6,170</b>	<b>6,963</b>	<b>7,860</b>
<b>流动负债</b>	<b>346</b>	<b>584</b>	<b>610</b>	<b>703</b>	<b>812</b>
短期借款	8	11	13	15	17
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	49	72	70	86	107
其他	289	501	527	602	688
<b>非流动负债</b>	<b>177</b>	<b>224</b>	<b>234</b>	<b>244</b>	<b>254</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	177	224	234	244	254
<b>负债合计</b>	<b>523</b>	<b>808</b>	<b>844</b>	<b>947</b>	<b>1,067</b>
少数股东权益	365	360	460	577	714
归属母公司股东权益	4,230	4,351	4,866	5,439	6,079
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,119</b>	<b>5,519</b>	<b>6,170</b>	<b>6,963</b>	<b>7,860</b>

**重要财务指标**

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,525	1,737	1,982	2,287	2,678
同比(%)	17.8%	13.9%	14.1%	15.4%	17.1%
归属母公司净利润	624	667	737	819	915
同比(%)	12.5%	6.9%	10.6%	11.0%	11.8%
毛利率(%)	76.9%	74.8%	74.6%	73.0%	71.2%
ROE%	14.7%	15.3%	15.2%	15.0%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	0.70	0.74	0.82	0.91	1.02
P/E	25.97	24.31	21.98	19.79	17.71
P/B	3.83	3.72	3.33	2.98	2.67
EV/EBITDA	38.47	22.25	14.27	12.68	11.13

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>1,525</b>	<b>1,737</b>	<b>1,982</b>	<b>2,287</b>	<b>2,678</b>
营业成本	353	438	502	616	772
营业税金及附加	13	15	18	20	24
销售费用	295	377	377	436	509
管理费用	126	118	139	160	187
研发费用	34	40	43	50	58
财务费用	-7	-1	-2	-2	-1
减值损失合计	0	-8	0	0	0
投资净收益	64	82	59	69	80
其他	23	32	4	7	7
<b>营业利润</b>	<b>799</b>	<b>856</b>	<b>969</b>	<b>1,081</b>	<b>1,216</b>
营业外收支	-3	-9	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>795</b>	<b>847</b>	<b>969</b>	<b>1,081</b>	<b>1,216</b>
所得税	99	118	131	146	164
<b>净利润</b>	<b>697</b>	<b>729</b>	<b>838</b>	<b>935</b>	<b>1,052</b>
少数股东损益	73	62	101	117	137
<b>归属母公司净利润</b>	<b>624</b>	<b>667</b>	<b>737</b>	<b>819</b>	<b>915</b>
EBITDA	811	874	1,072	1,190	1,329
EPS(当年)(元)	0.72	0.75	0.82	0.91	1.02

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>652</b>	<b>723</b>	<b>731</b>	<b>864</b>	<b>953</b>
净利润	697	729	838	935	1,052
折旧摊销	111	125	105	111	115
财务费用	-9	-3	4	4	4
投资损失	-64	-82	-59	-69	-80
营运资金变动	-63	-34	-158	-117	-138
其它	-21	-12	1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,655</b>	<b>0</b>	<b>-409</b>	<b>-397</b>	<b>-382</b>
资本支出	-126	-195	-265	-266	-263
长期投资	-1,573	74	-197	-190	-189
其他	44	121	53	59	70
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,300</b>	<b>-618</b>	<b>-210</b>	<b>-238</b>	<b>-267</b>
吸收投资	1,569	68	-19	0	0
借款	10	11	2	2	2
支付利息或股息	-187	-195	-225	-250	-279
<b>现金流净增加额</b>	<b>297</b>	<b>105</b>	<b>111</b>	<b>229</b>	<b>304</b>

## 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。

**宿一赫**，南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA 三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

**蔡昕妤**，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、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。

**张洪滨**，复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区。

## 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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 15%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。