

## **OK 镜龙头四面楚歌，市值两年缩水 84%，实控人高位套现 12 亿！ 欧普康视：销量陷增长瓶颈，募投不及预期**

导语：竞争格局变差。

作者：市值风云 App：白猫

小王去眼科做视力矫正，医生问他：“你平时都看不清什么？”

小王托腮想了想，认真回答：“我看不清未来，总是感觉一片模糊。”

这虽是段子，但想必也引发了不少人的共鸣。不夸张地说，尽管现在的娱乐形式越来越多，但无论是小孩还是大人似乎都被电子产品绑架了一样，眼睛每天跟着屏幕跑马拉松。

而“解决看不清烦恼”这条赛道，也一度被认为是医疗服务业的黄金赛道，以至于有“金眼银牙铜骨”这样的说法，成为众多韭菜们奉为圭臬的投资秘诀。

眼科赛道也诞生了这些年有目共睹的大牛股，相关公司风云君也写过不少，感兴趣的老铁请戳二维码了解详情。



(来源：市值风云 APP)

可眼科赛道的钱真有这么好赚？风云君注意到，如今眼科细分领域的一些赛道正悄然经历巨大的变化，而风云君今天要聚焦的欧普康视 (300595.SZ)，就是其中之一。

## 一、近视防控细分赛道多，角膜塑形镜规模尚小

上世纪 90 年代，中国赴美留学生兴起了归国创业潮。从事核聚变物理研究的陶悦群也不想继续做技术研究，决定回国创业，最终选择了当时在我们国家还比较陌生的眼视光技术领域，成立了欧普康视。

(1) 陶悦群先生，1960 年生，公司创始人，中国国籍，无境外永久居留权。美国加州大学洛杉矶分校 (UCLA) 工程博士。现任公司董事长、总经理。

(欧普康氏 2023 年报)

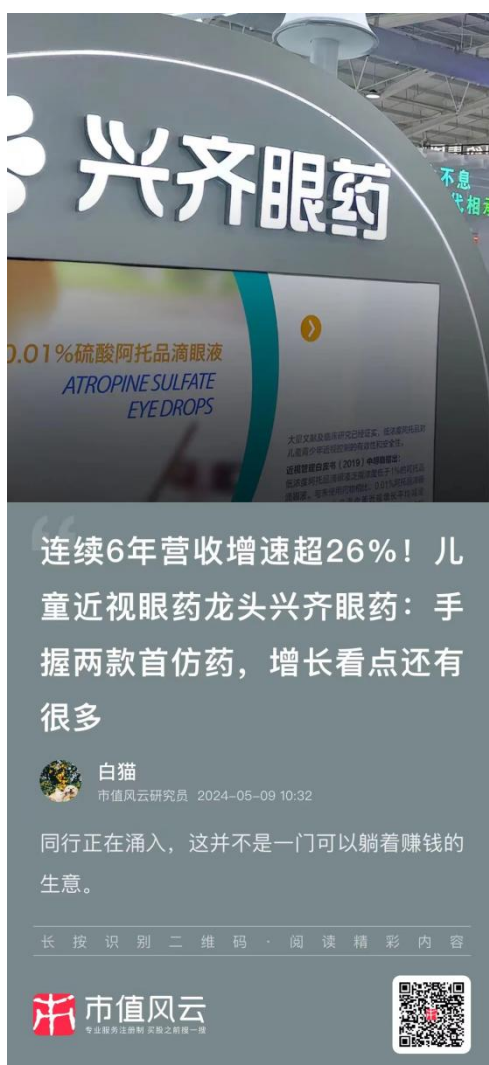
欧普康视总部位于安徽合肥，成立于 2000 年，2017 年在创业板上市，是一家主要从事眼视光业务的公司，包括眼视光产品和眼视光技术服务两大板块。

产品方面，公司主营产品为角膜塑形镜等硬性接触镜类产品及其使用中配套护理

产品，在眼视光服务方面，目前侧重青少年近视矫正与防控业务。

这让风云君想到之前写过的一家主要卖近视眼药水的公司——兴齐眼药（300573.SZ）。

实际上，单纯从近视矫正措施来看，方式多种多样，比如可以通过角膜接触镜矫正。而角膜接触镜又分好几种，其中的塑形镜就是今天的主角之一。此外还有手术、前面提到的“阿托品”近视眼药水，以及使用最简单的减离焦框架眼镜等。



(来源：市值风云 APP)

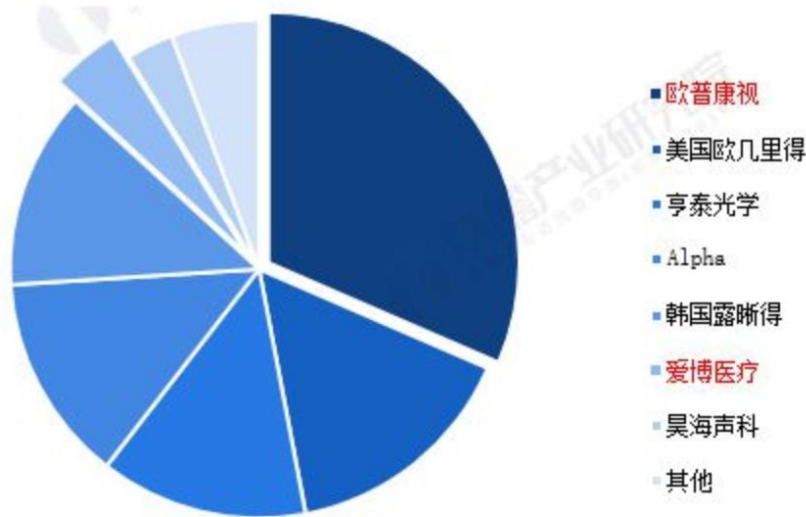
而在我们国家青少年近视率不断提高和日渐迫切的视力改善需求下，各个细分赛道呈现持续增长的态势。

2016-2020年，我国近视人口从5.4亿人增至6.6亿人。国家卫健委调查显示，2022年全国儿童青少年总体近视率增长到53.6%，且呈现低龄化、重度化趋势。

**从市场规模来看，角膜塑形镜在我国还处于发展初期，具备想象空间，但市场规模较小，同“阿托品”近视眼药水一样，还是小生意。**

从前瞻产业研究院的数据来看，2022年欧普康视以31.5%的份额位列角膜塑形镜市场第一，而2022年公司的角膜塑形镜营收不到8个亿，此外大陆品牌中排名第二的为爱博医疗（688050.SH）。

图表1：2022年中国角膜塑形镜行业市场竞争格局(单位：%)



资料来源：《中国医疗器械蓝皮书》前瞻产业研究院

@前瞻经济学人APP

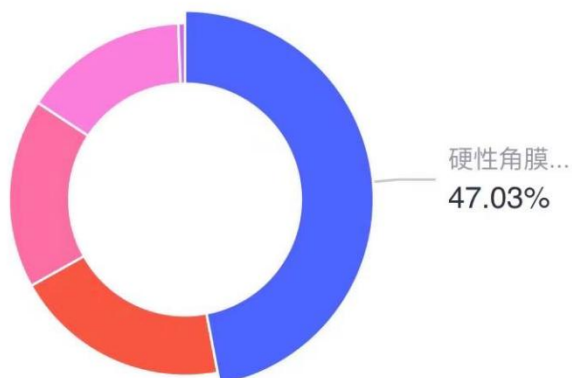
硬性角膜接触镜对公司的营收贡献最大，2023年营收占比为47%，其中包含公司的拳头产品——角膜塑形镜，也就是常说的OK镜，属于第三类医疗器械，这部分占了硬性角膜接触镜营收中的98%。



(来源：欧普康视官网)

此外与硬性角膜接触镜相配套的护理产品占比为 15%，框架镜为 20%，剩下的便是医疗服务板块，营收占比 17%。

按产品 按行业 货币单位：人民币



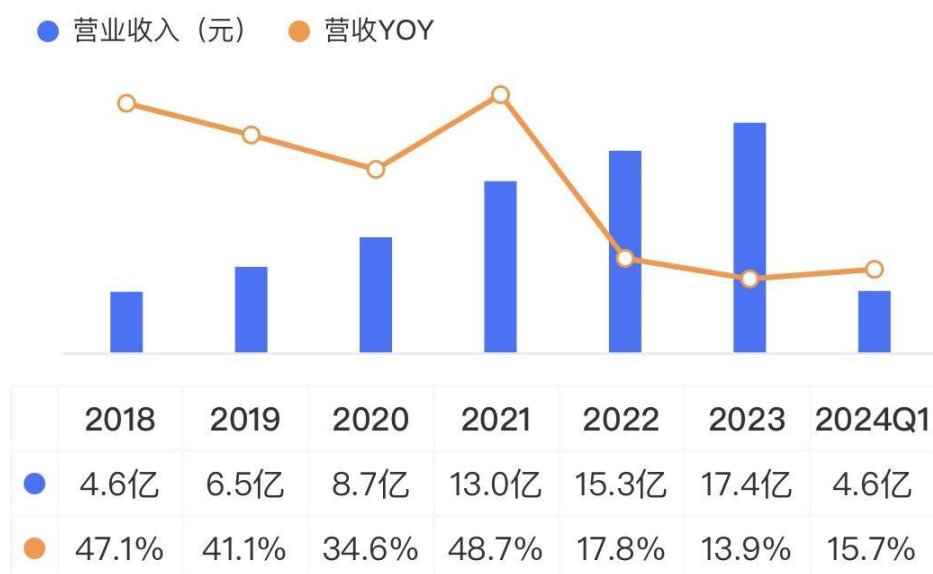
名称	营业收入	占比
● 硬性角膜接触镜	8.17亿	47.03%
● 普通框架镜销售及其他	3.45亿	19.84%
● 医疗收入	3.02亿	17.40%
● 护理产品	2.63亿	15.12%
● 其他产品(计算所得)	1061.01万	0.61%

(来源：市值风云 APP)

## 二、“四面楚歌”，营收增速下降

营收上，从近十年数据来看，公司维持了 8 年 30% 以上的增速。这个增长主要来自于硬性角膜接触镜的贡献，2014-2021 年，该产品营收 CAGR 为 31%，2021 年，公司总营收首次突破 10 亿。

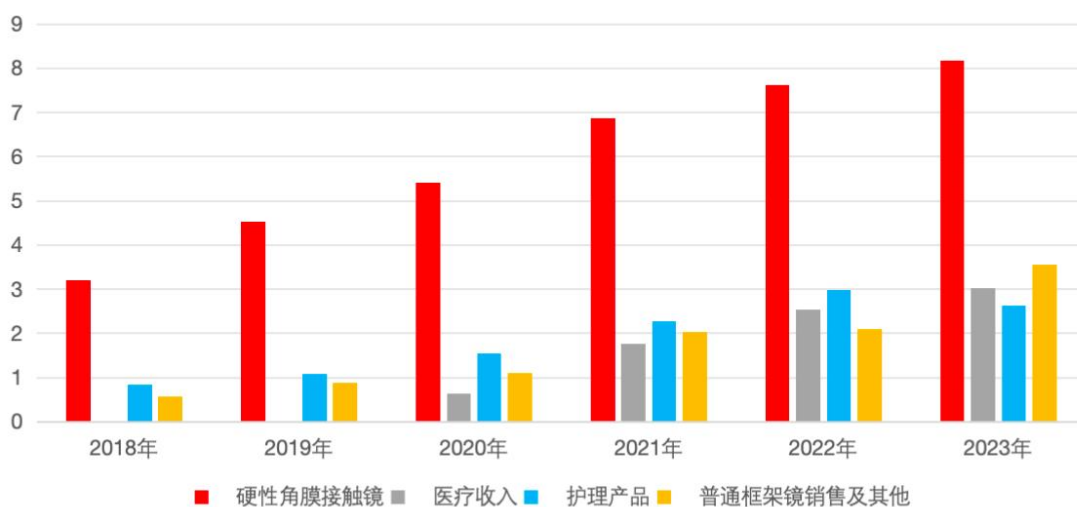
2022 年开始，营收增速放慢，降至 20% 以下。到 2023 年，公司营收 17.4 亿，今年一季度继续增长 15.7%。



(来源：市值风云 APP)

从产品结构来看，营收增速放慢的原因主要是硬性角膜接触镜产品营收增速下滑，2022 年以及 2023 年营收分别增长了 11%、7%，同时与之配套的护理产品的营收在 2023 年下滑了 12%。

分产品营收（亿元）



(来源：Choice 终端，制表：市值风云 APP)

这是为何？

**最致命的一个原因是近视防控市场竞争加剧，OK 镜市场以及其他替代品的种类和品牌越来越多，公司如今的处境可以用四面楚歌来形容。**

刚上市时，公司还是大陆地区唯一获得角膜塑形镜产品注册证的生产企业。但随着角膜塑形镜市场的不断扩大，进入这个领域的品牌不断增加。到 2023 年，国产和进口的注册证已达到 19 张，生产企业 17 家，其中有 9 家为境内企业。

同时，低浓度阿托品、减离焦软镜、减离焦框架眼镜等产品也在近视防控市场“抢饭碗”。

随着角膜塑形镜品牌的不断增加（2023 年国产和进口的注册证已达到 19 张，生产企业 17 家），市场竞争加剧。同时，低浓度阿托品、减离焦软镜、减离焦框架眼镜等产品也在争夺近视防控市场。2023 年度，减离焦框架眼镜销量增长较大，其优势是配镜和使用简单、

(来源：欧普康视 2023 年报)

2022 年开始，镜片销量增速开始下滑至个位数，2023 年仅增长了 4%。

硬性角膜接触镜	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
销量增速	28%	22%	15%	36%	9%	4%

(来源：欧普康视年报，制表：市值风云 APP)

对此公司提到，2023年减离焦框架眼镜的爆火是导致公司OK镜销量增速下滑的一大原因，因为框架镜不属于医疗器械，营销宣传上管控较松，主渠道又在终端数量较多的眼镜店，加上价格较低，具有一定的优势。

平，DF系列下滑，DV系列快速增长，医保集采系列占比很小；（2）近几年角膜塑形镜市场环境不太好，尤其23年突现高端消费疲软和减离焦框架镜的火爆，都在预料之外，原以为特殊时期以后消费会火爆，没想到火了二个月就熄了。减离焦框架镜其实好多年就在市场上了，一直没火，都是作为OK镜的补充。因为它就是仿照OK镜的减离焦原理，但

（欧普康视调研公告 20240401）

认真调查分析，5月以后镜片销售下滑的原因主要有：（1）居民高端消费较预期疲软；（2）减离焦框架眼镜分走了部分角膜塑形镜潜在用户。框架镜不属于医疗器械，营销宣传上管控较松，主渠道又在终端数量较多的眼镜店，加上价格较低，具有一定的营销优势；（3）角膜塑形镜品牌增多，竞争加剧。

（来源：欧普康视 2023 年报）

到底有多火爆？

从爱博医疗 2023 年披露的数据来看，旗下的“普诺瞳”“欣诺瞳”离焦镜作为角膜塑形镜的互补产品之一，处于加速推进阶段，当年收入同比增长 247.3%。

公司强调虽推出离焦框架镜多年，但是出于治疗效果的考虑，一直是将离焦镜作为次选推荐给不能使用塑形镜的用户。

7.问：减离焦镜对OK镜的冲击，会不会随着消费疲软导致一部分客户转向减离焦镜？

答：通过调研，减离焦框架镜最近确实分走了一部分近视人群，成本低一些、使用简单一些都是原因，由于框架镜不是医疗器械，又在眼镜店销售，商家对效果的夸大宣传也是重要因素。我们坚持实事求是，将效果普遍且确切的塑形镜作为首选，减离焦框架镜作为补充。至于是否应该推出更加亲民的塑形镜，不便公开讨论。

（欧普康视调研公告）

言下之意，宁可错失用户，也要“死磕”OK镜？那算是一股清流了。

实际上，风云君觉得离焦镜市场戳中了公司的软肋。长期以来，公司主要推广渠道是在专业的视光服务机构，在眼镜店这种传统渠道处于弱势，自然而然抓不住当下的离焦镜市场。

29.问：公司从硬镜拓展到全视光产品，但离焦框架和隐形眼镜等产品的主要竞争对手是外资大厂，他们的市场推广和渠道掌控力量很强，而传统眼镜店渠道是公司的薄弱之处，请问我们准备如何和他们竞争？需要引进些外部的人才团队吗？

答：您说的很对。公司目前的主要销售渠道是专业视光服务机构，眼镜店渠道是公司的薄弱环节。公司一方面加强专业渠道的角膜塑形镜以外的视光产品的销售，另一方面也在积极引进人才团队，拓展眼镜店渠道及线上渠道的产品销售。

（欧普康视调研公告 20240408）



此外，从价格来看，同为大陆品牌，与爱博医疗相比，公司 OK 镜的出厂价是爱博医疗的两倍，在价格上不具备优势。在消费疲软的大环境下，这无疑是雪上加霜。

OK镜单价测算（元/片）	2021年	2022年	2023年
爱博医疗	497	534	559
欧普康视	1083	1104	1142

（来源：公司年报，制表：市值风云 APP）

爱博医疗曾说，由于是上市初期，为开拓市场提供了较多试戴片，因此拉低了平均单价。2022 年以及 2023 年，爱博医疗 OK 镜营收增速分别为 51%、21%。2023 年爱博医疗 OK 镜营收为 2.2 亿，约为公司的 1/4。

公司视光类产品毛利率低于欧普康视，主要因公司角膜塑形镜产品尚处于上市初期，为更好的开拓市场，向客户提供了较多试戴片，拉低平均单价所致。随着公司视光类产品销量提升，规模效应、工艺提升等因素进一步降低视光类产品的成本，预计未来公司视光类产品的毛利率水平将有所提升。

（来源：爱博医疗招股说明书）

### 三、募投项目延期，难言乐观

OK 镜之所以吸引了越来越多的国内外厂商争相涌入，一大魅力在于毛利率很高。

2018-2023 年，公司的硬性角膜接触镜产品毛利率维持在 89%-90%之间，是所有业务中最高的。2021-2023 年，爱博医疗 OK 镜的毛利率也有 85%-86%。

OK 镜生产商处于产业链的中游，公司产品主要通过专业的视光服务机构和医院销售给最终用户。

对于需要视力矫正和近视防控服务的人员来说，该服务本身具有个体差异性和服务频次高的特点，服务过程无需住院、手术和大型医疗设施支持，眼视光服务机构通常以社区化小型的诊所形式设立，类似牙科诊所。

2022年6月，公司通过定向增发净募资15亿，其中72%的资金用来扩增社区化眼视光服务终端规模，拟再建设1348个视光服务终端，这个数量较2021年底增长了4倍多。

在此之前公司主要通过投资入股经销机构，以及通过收购和自建视光终端来进行扩张，以带动OK镜销量，并维持增长。

但随着OK镜行业竞争格局变差，公司的终端扩张也不得不先“熄火”。截至2023年底，社区化眼视光服务终端建设项目投资进度仅为3%，进度缓慢。

2、社区化眼视光服务终端建设项目，目前投资进度较慢，主要原因系：（1）特殊时期，部分地区视光终端的经营时间不能保证，原计划的部分终端项目延后；（2）受消费疲软等因素影响，视光产品和服务属于中高端消费也受到影响，部分计划拓展的终端项目延后；（3）受到经济调整的影响，公司为保证项目成功率及投资回报率，对终端建设项目的选择更加谨慎，部分计划拓展的终端项目延后；（4）由于募集资金使用审核周期长以及使用用途限制的原因，公司部分终端建设项目系使用自有资金投资，未使用募集资金。后续公司将继续高质量地拓展这一业务。

（来源：欧普康视2023年报）

与此同时，拟投资金额占2022年定向增发净募资金额28%的接触镜及其配套产品扩产项目再次延期，目前已延期2年。

定对即将到期的“接触镜和配套产品产业化项目”进行延期，预定可使用状态的日期由原计划的2023年7月6日延期至2024年7月6日。

本次公司结合当前募投项目实际进展情况，并基于审慎性原则，对“接触镜和配套产品产业化项目”达到预定可使用状态日期再次进行调整，具体情况如下：

序号	项目名称	项目达到预计可使用状态日期（调整前）	项目达到预计可使用状态日期（调整后）
1	接触镜和配套产品产业化项目	2024年7月6日	2025年7月6日

（来源：欧普康视关于对募集资金投资项目之“接触镜和配套产品产业化项目”调整内部投资结构、调整实施地点及延期的公告——20240620）

公司营收结构单一的问题较上市初期有所改善，2023年医疗服务收入占比已有17%，一方面主要通过收购医疗机构的方式来增长，一方面依赖OK镜销售带来的服务增长，配套的护理产品也是同样的道理。

报告期内医疗收入同比增长 180.78%，毛利率同比增长 19.29%。收入和毛利率同比增长的主要原因：一是并表的医疗机构数量在增加，相应的医疗收入也在增加，二是公司控股的医疗机构收入，包括角膜塑形应用中的检查、复查、试戴、材料等收入，以前有些列在镜片销售收入，现在单列为医疗收入，这部分收入毛利率较高，抵消医院收入毛利率较低的影响后整体也是提高的。

(来源：欧普康视 2021 年报)

分产品					
硬性角膜接触镜	816,917,773.78	47.03%	763,071,824.42	50.03%	7.06%
护理产品	262,727,926.21	15.12%	298,605,614.57	19.58%	-12.02%
医疗收入	302,190,291.46	17.40%	252,928,767.44	16.58%	19.48%
普通框架镜及其他	344,722,343.51	19.84%	202,222,392.09	13.26%	70.47%
其他业务收入	10,610,128.86	0.61%	8,490,474.96	0.55%	24.97%

(来源：欧普康视 2023 年报)

另外减离焦框架镜及其他这一大类在 2023 年也占了 20%左右的营收，但里头包含的业务杂七杂八。拆分增速最快的两年，其中很大一部分来自于投资新增的子公司医疗设备、耗材的销售收入，还有一些批发业务。

产品销售的第三大类是“普通框架镜及其他”产品，报告期内增幅较高，<sup>2023</sup>主要来自于新并表子公司的医疗设备和耗材的销售收入，公司推出的减离焦框架镜等非硬镜类产品的销售也有所贡献。不过，新增的医疗设备和耗材的利润较低，拉低了这一大类产品<sup>2021</sup>的总体毛利。报告期内普通框架镜及其他收入同比增长 84.44%，毛利率同比下降 11.29%。毛利率同比下降的主要原因：本报告期并表子公司中从事批发业务的收入归为此类别，其产品毛利率相对较低且并表收入在增加，从而影响了毛利率。

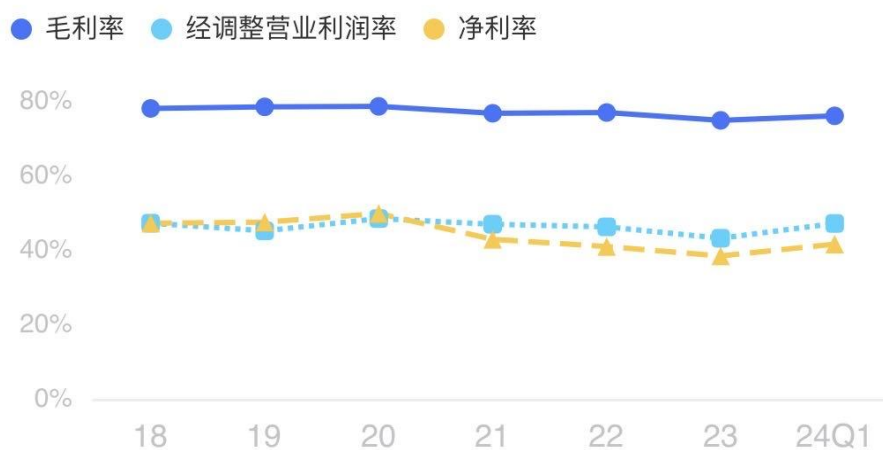
(来源：欧普康视 2023 年报)

**这些业务的毛利率都不如 OK 镜，所以最终来看，公司竞争力的改善主要还是依赖 OK 镜，目前形势难言乐观。**

## 四、分红不及募资，实控人高位套现 12 亿

从公司整体的毛利率来看，依然很高，而且总体较稳。

2023 年毛利率为 74.8%，较 2018 年仅下降 3 个百分点，净利率主要受毛利率的影响下降近 4 个百分点。而归母净利率由于母公司权益份额的减少，2023 年较 2018 年下降 9 个百分点。



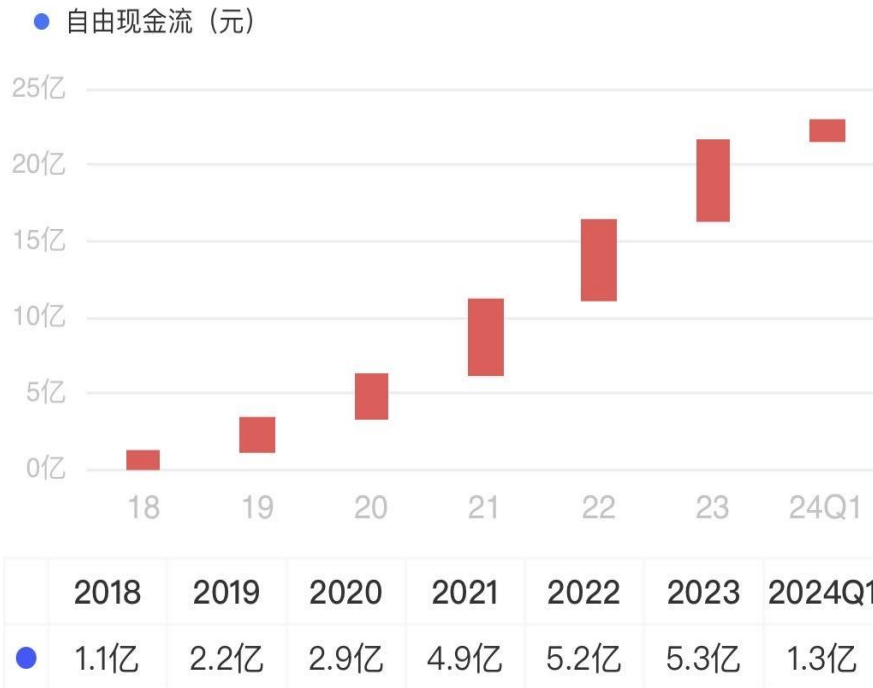
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
● 毛利率	78.0%	78.4%	78.5%	76.7%	76.9%	74.8%	76.0%
● 经调整营业利润率	47.2%	45.1%	48.4%	46.9%	46.2%	43.1%	47.1%
● 净利率	47.2%	47.4%	49.8%	42.8%	40.9%	38.4%	41.5%

(来源: 市值风云 APP)

值得注意的是由于公司不断通过收购进行扩张，商誉不断增长。

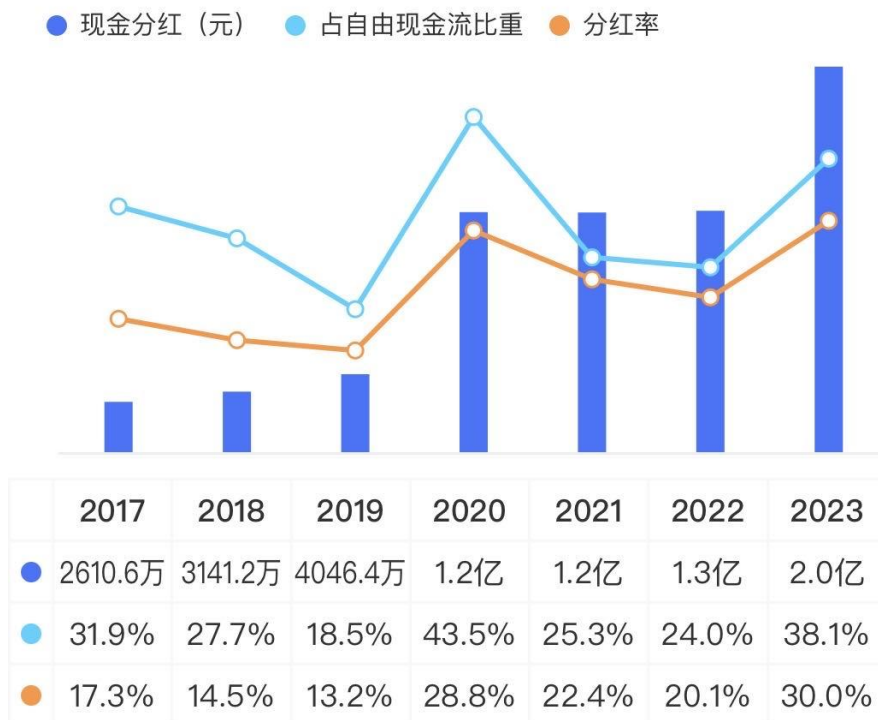
截至 2023 年底，账上已形成 5 亿的商誉，资产占比为 9%，涉及约 73 家公司，目前已发生减值的占比不到 2%。未来如果主业竞争力下降，商誉面临减值风险。

2018-2023 年，公司的资本开支不断增加，合计近 20 亿，但仍具备一定的造血能力，自由现金流合计将近 22 亿。



(来源: 市值风云 APP)

公司上市 7 年, 累计分红不到 7 亿, 分红募资比为 36%, 2023 年才将分红率提至及格线 30%。



(来源: 市值风云 APP)

公司的资产负债率较低，2023 年资产负债率、有息负债率分别为 14.6%、6.6%。同时账上有大量的类现金资产。截至 2023 年底，算上尚未使用的募集资金 13 亿，类现金资产合计 31.7 亿。

**而当市场估值太高的时候，公司创始人陶悦群也没浪费每一次机会，高位套现 12 亿！减持比例将近 2%。**

日期	股份变动	变动后持股数(股)	本次变动数(股)	变动比例(%)	成交均价(元)	变动原因	董监高姓名	职务	职别人与董监高关系	减持金额(元)
2021-02-09	陶悦群	213,493,449.00	-261,400.00	-0.04	118.70	竞价交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-31028180
2021-02-06	陶悦群	213,754,800.00	-567,300.00	-0.09	115.24	竞价交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-65375652
2021-02-05	陶悦群	214,322,100.00	-548,400.00	-0.09	116.24	竞价交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-63451836
2021-02-04	陶悦群	214,867,600.00	-208,800.00	-0.03	112.27	竞价交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-23441976
2021-02-03	陶悦群	215,076,400.00	-1,402,100.00	-0.23	106.61	大宗交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-149477881
2021-02-02	陶悦群	215,076,400.00	-234,000.00	-0.04	113.83	竞价交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-26636220
2021-02-02	陶悦群	216,712,500.00	-500,000.00	-0.08	106.30	大宗交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-53150000
2021-02-02	陶悦群	216,712,500.00	-104,000.00	-0.02	112.29	竞价交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-11671920
2021-02-01	陶悦群	217,316,500.00	-276,500.00	-0.05	112.06	竞价交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-30984590
2021-02-01	陶悦群	217,316,500.00	-1,020,000.00	-0.17	104.77	大宗交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-106865400
2021-01-29	陶悦群	218,613,000.00	-100,000.00	-0.02	112.09	竞价交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-11269000
2021-01-29	陶悦群	218,613,000.00	-500,000.00	-0.08	105.84	大宗交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-52920000
2021-01-28	陶悦群	219,213,000.00	-199,600.00	-0.03	113.93	竞价交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-22740428
2021-01-27	陶悦群	219,412,657.00	-500,000.00	-0.08	107.35	竞价交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-53675000
2021-01-27	陶悦群	219,412,657.00	-235,099.00	-0.04	112.88	大宗交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-26537975.12
2021-01-26	陶悦群	220,147,600.00	-400,000.00	-0.07	106.70	竞价交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-42680000
2021-01-26	陶悦群	220,147,600.00	-320,000.00	-0.05	113.02	大宗交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-36544400
2021-01-25	陶悦群	220,867,600.00	-704,600.00	-0.12	114.93	竞价交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-80979678
2021-01-06	陶悦群	221,572,300.00	-243,000.00	-0.04	90.05	竞价交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-21882150
2021-01-07	陶悦群	221,815,300.00	-230,000.00	-0.04	84.56	大宗交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-19453400
2021-01-06	陶悦群	222,045,300.00	-260,000.00	-0.04	84.72	大宗交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-22027200
2021-01-05	陶悦群	222,305,300.00	-200,000.00	-0.03	84.72	大宗交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-16944000
2021-01-04	陶悦群	222,505,300.00	-1,628,000.00	-0.27	78.23	大宗交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-127358440
2020-12-30	陶悦群	224,133,300.00	400,000.00	-0.07	77.75	大宗交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-31100000
2020-12-29	陶悦群	224,533,356.00	960,000.00	-0.16	76.46	大宗交易	陶悦群	董事长, 核心技术人员, 非独立董事, 总经理	本人	-73420800
合计										-1,201,526,126.12

(来源: Choice 终端)

陶悦群不仅是公司的创始人，也是公司的实控人，目前持股比例为 33.3%。

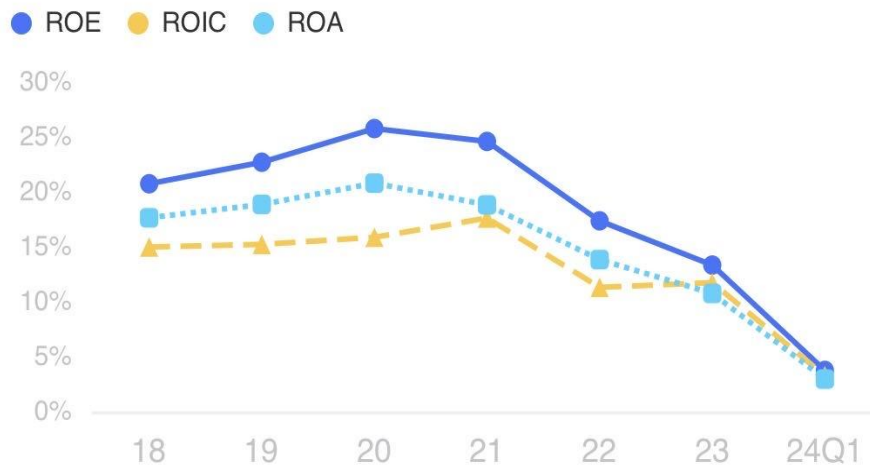
如今公司的股价腰斩，截止 7 月 16 日收盘，市值较 2021 年中已缩水 84%，很多股民寒心离场，实控人没有任何增持的动作，或许说明这个价格也不便宜。



(来源: 市值风云 APP)

2022 年开始，公司的 ROE 降到 20% 以下，2023 年为 13.3%。

截止 7 月 16 日收盘，公司的 PB 为 3.2 倍。



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
ROE	20.7%	22.7%	25.8%	24.6%	17.4%	13.3%	3.7%
ROIC	15.0%	15.2%	15.9%	17.6%	11.3%	11.7%	3.3%
ROA	17.6%	18.9%	20.8%	18.8%	13.8%	10.8%	3.0%

(来源：市值风云 APP)