

欧普康视 (300595.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高端消费静待复苏，终端数量增加有望为业绩蓄势

业绩简评

2024年8月15日，公司发布24年半年度报告。公司2024H1年实现收入8.83亿元（同比+13.21%），归母净利润3.24亿元（同比+4.42%），扣非归母净利润2.83亿元（同比+6.72%）；

拆分来看，2024Q2公司实现收入4.19亿元（同比+10.56%），归母净利润1.31亿元（同比-4.37%），扣非归母净利润1.16亿元（同比+0.45%）。

经营分析

角塑收入小幅下降，并表为医疗业务&其他视光产品贡献增量。

2024H1收入按照产品拆分，1) 硬性角膜接触镜收入3.73亿元（同比-3%）。硬性角膜接触镜类产品收入小幅下降主要系：①高端消费需求有待复苏；②减离焦框架镜等近视防控产品分走部分潜在用户；③角膜塑形镜行业竞争加剧。2) 护理产品收入1.18亿元（同比-4%），其中自产护理品的占比大幅提升，毛利率也明显提高。3) 医疗收入1.91亿元（同比+46%），增长主要来自新增并表医院的收入。4) 框架镜等其他视光产品及技术服务收入1.61亿元（同比+44%），主要系功能性框架镜等非硬镜产品收入以及非医疗机构技术服务收入增长，同时新增并表也贡献收入。

终端业务增长稳健，视光服务店铺数持续提升。按照销售渠道拆分，公司2024H1经销渠道收入2.96亿元，直销渠道收入1.19亿元，终端业务收入4.68亿元。终端业务收入同比增长超25%，主要系视光服务终端店铺数量持续增加，2024H1公司视光服务终端店铺数量为470余家（2023H1为360家）。

营销力度加码，持续为利润蓄势。2024H1公司毛利率为73.77%（同比-1.01pct），净利率为40.45%（同比-1.51pct），主要系高毛利硬镜产品收入下降，产品结构变化所致。公司销售费用率为24.75%（同比+3.4pct），主要系营销力度加大。此外，新建视光终端前期收入小但固定成本高，预计未来随成本摊薄，利润有望逐步释放。

盈利预测、估值与评级

公司产品矩阵持续丰富，我们看好公司逐渐拓展新增长曲线。预计2024-2026年公司归母净利润分别为7.57/8.55/9.59亿元，分别同比增长14%/13%/12%，EPS分别为0.84/0.95/1.07元，现价对应PE分别为19/17/15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

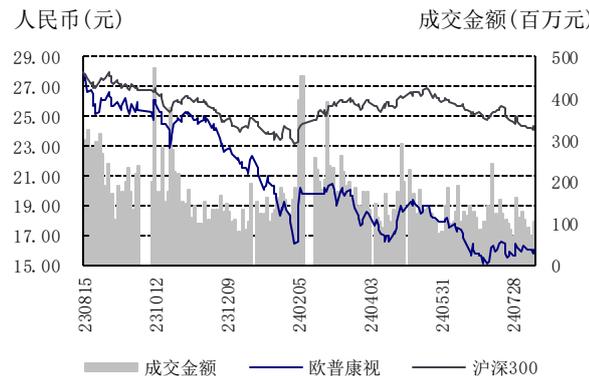
分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：16.02元

相关报告：

- 《欧普康视公司点评：控股终端表现良好，整体实现稳增长》，2024.4.28
- 《欧普康视公司点评：策略调整成效初显，看好公司业绩恢复》，2024.3.31
- 《欧普康视公司点评：镜片订单边际改善，关注策略调整后公司表现》，2023.10.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,525	1,737	2,031	2,346	2,686
营业收入增长率	17.78%	13.89%	16.90%	15.53%	14.46%
归母净利润(百万元)	624	667	757	855	959
归母净利润增长率	12.44%	6.87%	13.63%	12.85%	12.20%
摊薄每股收益(元)	0.697	0.743	0.844	0.953	1.069
每股经营性现金流净额	0.65	0.71	1.78	1.05	1.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.74%	15.32%	15.36%	15.25%	15.02%
P/E	51.22	30.39	18.97	16.81	14.99
P/B	7.55	4.66	2.92	2.56	2.25

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	1,295	1,525	1,737	2,031	2,346	2,686	货币资金	656	953	1,057	2,351	3,012	3,676	
增长率	17.8%	13.9%	16.9%	15.5%	14.5%		应收款项	181	268	291	314	359	400	
主营业务成本	-302	-353	-438	-533	-632	-738	存货	106	124	160	169	197	222	
%销售收入	23.3%	23.1%	25.2%	26.2%	26.9%	27.5%	其他流动资产	961	2,425	2,186	1,380	1,275	1,297	
毛利	993	1,173	1,299	1,498	1,714	1,948	流动资产	1,903	3,769	3,694	4,214	4,843	5,596	
%销售收入	76.7%	76.9%	74.8%	73.8%	73.1%	72.5%	%总资产	64.0%	73.6%	66.9%	68.3%	69.3%	70.7%	
营业税金及附加	-12	-13	-15	-17	-20	-23	长期投资	294	417	506	604	682	770	
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	241	286	393	469	550	613	
销售费用	-244	-295	-377	-426	-493	-564	%总资产	8.1%	5.6%	7.1%	7.6%	7.9%	7.7%	
%销售收入	18.8%	19.4%	21.7%	21.0%	21.0%	21.0%	无形资产	329	384	631	629	662	694	
管理费用	-103	-126	-118	-138	-162	-188	非流动资产	1,069	1,349	1,825	1,960	2,144	2,322	
%销售收入	8.0%	8.3%	6.8%	6.8%	6.9%	7.0%	%总资产	36.0%	26.4%	33.1%	31.7%	30.7%	29.3%	
研发费用	-27	-34	-40	-47	-52	-56	资产总计	2,972	5,119	5,519	6,174	6,987	7,917	
%销售收入	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%	2.2%	2.1%	短期借款	49	74	77	130	130	130	
息税前利润 (EBIT)	607	704	749	870	988	1,116	应付款项	122	141	251	223	257	293	
%销售收入	46.9%	46.2%	43.1%	42.8%	42.1%	41.6%	其他流动负债	133	131	256	279	302	327	
财务费用	-4	7	1	6	17	23	流动负债	303	346	584	632	689	750	
%销售收入	0.3%	-0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.7%	-0.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	133	177	224	182	182	182	
公允价值变动收益	10	26	27	0	0	0	负债	436	523	808	814	871	932	
投资收益	71	64	82	80	80	80	普通股股东权益	2,216	4,230	4,351	4,930	5,605	6,385	
%税前利润	10.4%	8.1%	9.6%	8.3%	7.3%	6.5%	其中：股本	851	895	897	897	897	897	
营业利润	685	799	856	962	1,091	1,226	未分配利润	1,153	1,595	2,081	2,660	3,335	4,115	
%营业利润率	52.9%	52.4%	49.3%	47.4%	46.5%	45.6%	少数股东权益	320	365	360	430	511	601	
营业外收支	-1	-3	-9	0	0	0	负债股东权益合计	2,972	5,119	5,519	6,174	6,987	7,917	
税前利润	684	795	847	962	1,091	1,226	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	52.8%	52.2%	48.8%	47.4%	46.5%	45.6%	每股指标							
所得税	-92	-99	-118	-135	-155	-176	每股收益	0.652	0.697	0.743	0.844	0.953	1.069	
所得税率	13.5%	12.4%	13.9%	14.0%	14.2%	14.4%	每股净资产	2.605	4.727	4.850	5.495	6.248	7.117	
净利润	592	697	729	827	936	1,049	每股经营现金净流	0.675	0.645	0.711	1.784	1.049	1.175	
少数股东损益	37	73	62	70	81	90	每股股利	0.150	0.140	0.223	0.200	0.200	0.200	
归属于母公司的净利润	555	624	667	757	855	959	回报率							
净利率	42.8%	40.9%	38.4%	37.3%	36.4%	35.7%	净资产收益率	25.04%	14.74%	15.32%	15.36%	15.25%	15.02%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	18.66%	12.19%	12.08%	12.27%	12.23%	12.11%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	20.32%	13.20%	13.44%	13.60%	13.55%	13.41%	
净利润	592	697	729	827	936	1,049	增长率							
少数股东损益	37	73	62	70	81	90	主营业务收入增长率	48.74%	17.78%	13.89%	16.90%	15.53%	14.46%	
非现金支出	39	48	54	76	91	108	EBIT 增长率	44.06%	16.02%	6.36%	16.09%	13.61%	12.98%	
非经营收益	-80	-104	-111	-72	-75	-75	净利润增长率	28.02%	12.44%	6.87%	13.63%	12.85%	12.20%	
营运资金变动	23	-63	-34	769	-11	-28	总资产增长率	34.32%	72.20%	7.82%	11.86%	13.17%	13.32%	
经营活动现金净流	574	578	638	1,601	941	1,054	资产管理能力							
资本开支	-137	-126	-195	-108	-192	-192	应收账款周转天数	42.1	43.9	47.5	47.0	46.5	46.0	
投资	-16	-1,573	74	-98	22	-88	存货周转天数	107.8	118.9	118.2	116.0	114.0	110.0	
其他	52	44	121	80	80	80	应付账款周转天数	49.3	44.7	50.4	51.0	52.0	53.0	
投资活动现金净流	-101	-1,655	0	-126	-90	-200	固定资产周转天数	51.5	48.2	58.4	54.6	52.0	47.3	
股权募资	28	1,569	68	0	0	0	偿债能力							
债权募资	-1	8	1	9	0	0	净负债/股东权益	-51.50%	-48.27%	-42.13%	-60.18%	-63.55%	-65.15%	
其他	-227	-276	-687	-190	-190	-190	EBIT 利息保障倍数	160.2	-100.7	-648.2	-136.6	-59.9	-48.3	
筹资活动现金净流	-200	1,300	-618	-181	-190	-190	资产负债率	14.68%	10.22%	14.64%	13.18%	12.46%	11.77%	
现金净流量	273	223	19	1,294	661	664								

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
买入	0	2	3	5	14
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.17	1.00

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	2022-10-23	增持	45.05	N/A
2	2023-01-20	增持	38.17	N/A
3	2023-04-03	增持	33.12	N/A
4	2023-04-25	增持	32.12	N/A
5	2023-08-11	增持	31.59	N/A
6	2023-10-24	增持	24.31	N/A
7	2024-03-31	增持	18.19	N/A
8	2024-04-28	增持	18.06	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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



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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806