

增持 (维持)

## 欧普康视 (300595)

完善终端渠道布局，期待场景复苏后的积极变化

2023年4月29日

### 投资要点

- **事件：**1) 欧普康视发布年度报告，2022年营业收入为15.25亿元，同比增长17.78%。归母净利润为6.24亿元，同比增长12.44%。扣非归母净利润为5.6亿元，同比增长14.69%。2022年综合毛利率/归母净利率为76.89%/40.89%。2) 22Q4公司营业收入为3.14亿元，同比增长5.11%。归母净利润为11.85亿元，同比增长106.02%。22Q4综合毛利率/归母净利率为73.77%/37.72%。
- **2022年约一半时间内疫情对业绩形成扰动，因而镜片订单走弱、局部地区业务量阶段性下降，终端扩张计划和并购节奏也均受到影响。**各个业务中，收入增速最快的业务为医疗业务。分产品看，硬性角膜接触镜/护理产品/普通框架镜及其他/医疗收入分别为7.63/2.99/2.02/2.53亿元，同比增长11.04%/30.81%/3.30%/42.90%（2022年开始将角膜塑形镜和普通角膜接触镜分类合并为硬性角膜接触镜披露）。硬性角膜接触镜是收入占比最大的版块（占比50.03%），2022年验配需求处于增长通道，但疫情对镜片销量增长影响较大，因此镜片销售受到影响。随着疫情影响消散，预计2023年角膜塑形镜的销量将迎来增长。
- **大力发展视光服务终端，终端渠道拓展是收入增长核心因素。**22年始披露控股终端的业务情况，终端渠道收入占比接近50%。分渠道看，经销、直销、终端收入规模为5.45/2.58/7.23亿元，收入占比分别为35.71%/16.89%/47.4%。
- **毛利率上行，期间费用率可控。**2022整体毛利率上升受益于医疗以外多个业务毛利率稳步上行。期间费用控制良好，2022年销售/管理/研发/财务费用率分别为19.37%/8.28%/2.2%/-0.46%，同比+0.54pp/+0.32pp/+0.09pp/-0.75pp，财务费用率下降明显，主要系银行存款利息收入增加。
- **投资建议：**截止22年已合作的终端总数超1600家，公司继续投资营销服务终端，将支撑业绩增长。预计23-25年收入19.94、26.28、33.8亿元，同增30.7%、31.8%、28.6%；归母净利润8.23、10.24、12.82亿元，同增32%、24.4%、25.2%，对应4月28日收盘价的PE为35.19x、28.29x、22.60x。

**风险提示：**医疗改革政策风险；市场竞争加剧风险；近视矫正竞品上市风险

### 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1525	1994	2628	3380
同比增长	17.8%	30.7%	31.8%	28.6%
归母净利润(百万元)	624	823	1024	1282
同比增长	12.4%	32.0%	24.4%	25.2%
毛利率	76.9%	75.5%	74.7%	73.6%
ROE	14.7%	16.8%	17.3%	17.9%
每股收益(元)	0.70	0.92	1.14	1.43
市盈率	46.44	35.19	28.29	22.60

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

### 市场数据

日期	2023-04-28
收盘价(元)	32.37
总股本(百万股)	894.83
流通股本(百万股)	668.25
净资产(百万元)	4404.63
总资产(百万元)	5,382.77
每股净资产(元)	4.92

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

### 相关报告

《欧普康视2021年报点评：疫情下业绩增速放缓，视光终端布局成效初显》2022-03-29

《欧普康视2022Q1点评：重点区域疫情加剧，承压下业绩高增长超预期》2022-04-27

《欧普康视22H1点评：疫情下Q2收入正增长，Q3高景气度值得期待》2022-08-08

### 分析师：

代凯燕

daiky@xyzq.com.cn

S0190519050001

金秋

jinqiu@xyzq.com.cn

S0190520080004

## 报告正文

## 事件

事件 1: 欧普康视发布年度报告, 2022 年营业收入为 15.25 亿元, 同比增长 17.78%。归母净利润为 6.24 亿元, 同比增长 12.44%。扣非归母净利润为 5.6 亿元, 同比增长 14.69%。2022 年综合毛利率/归母净利率为 76.89%/40.89%

事件 2: 根据推算, 22Q4 公司营业收入为 3.14 亿元, 同比增长 5.11%。归母净利润为 11.85 亿元, 同比增长 106.02%。22Q4 综合毛利率/归母净利率为 73.77%/37.72%,

## 点评

收入: 投资营销服务终端, 推动经营效益提升

从收入规模看, 2022 年营业收入为 15.25 亿元, 同比增长 17.78%。22Q4 公司营业收入为 3.14 亿元, 同比增长 5.11%。

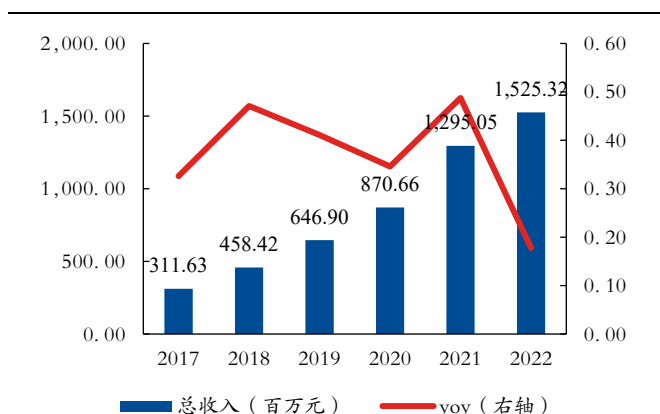
一方面, 角膜塑形镜需求叠加公司投资营销服务终端, 驱动公司业绩增长。另一方面, 2022 年约一半时间内 (3 月、4 月、5 月上旬、10 月、11 月、12 月), 疫情对业绩形成扰动, 因而镜片订单走弱、局部地区业务量阶段性下降, 终端扩张计划和并购节奏也均受到影响。

**收入整体保持稳定增长, 其中增速最快的业务为医疗业务。**分产品看, 硬性角膜接触镜/护理产品/普通框架镜及其他/医疗收入分别为 7.63/2.99/2.02/2.53 亿元, 同比增长 11.04%/30.81%/3.30%/42.90% (2022 年开始将角膜塑形镜和普通角膜接触镜分类合并为硬性角膜接触镜披露)。其中:

- 1) 硬性角膜接触镜: 是收入占比最大的版块 (占比 50.03%), 2022 年验配需求处于增长通道, 但疫情对镜片销量增长影响较大, 角膜塑形镜在公司收入结构中占比较大 (21 年收入占比 51.73%), 且为个性化定制产品, 需要到眼视光终端配镜, 因此镜片销售受到影响。因此同比增速为 11.04%略有下降 (VS 2020/2021 年同比 +19.85%/26.87%)。当前疫情影响消散, 预计 2023 年角膜塑形镜的销量将迎来增长;
- 2) 护理产品: 实现高增, 主要系用户需求稳固, “镜特舒”系列护理产品接受度稳步提升。
- 3) 医疗增速达到 42.90%, 主要源于并表的医疗机构数量增加。

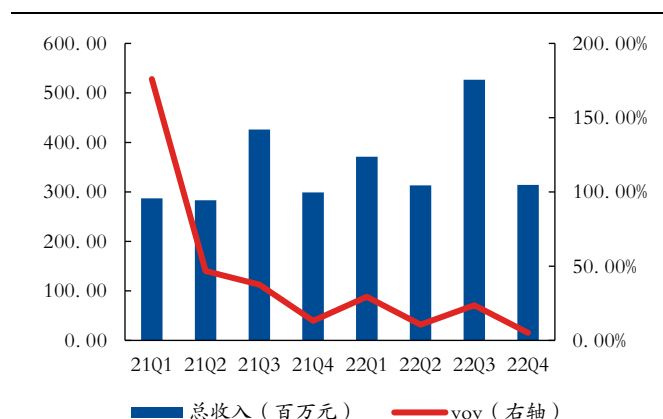
大力发展视光服务终端，终端渠道拓展是收入增长的核心因素。2022 年始披露控股终端的业务情况，终端渠道收入占比接近 50%当前收入占比分别为 35.71%/16.89%/47.4%。分渠道看，经销、直销、终端收入规模为 5.45/2.58/7.23 亿元，其中：经销同比增长 18.56%；直销收入增长 1.81%，增速偏低主要系收入分类调整，部分直销点新建为视光服务终端；终端方面，同比增长 24.10%，源于新建、投资控股新视光服务终端。

图 1、2022 年营业收入为 15.25 亿元，同比增长 17.78%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、22Q4 公司营业收入为 3.14 亿元，同比增长 5.11%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

### 费用率：毛利率上行，期间费用率可控

从盈利能力看，2022 年综合毛利率同比上升 0.2pp，归母净利率为 40.89%，同比下降 1.94pp。22Q4 销售毛利率 73.77%，同比下降 1.62pp，归母净利率 37.72%，同比上升 0.32pp。

2022 整体毛利率上升受益于医疗以外多个业务毛利率稳步上行。分产品看，硬性角膜接触镜/护理产品/普通框架镜及其他/医疗业务毛利率分别 +0.33pp/+0.65pp/+5.25pp/-0.85pp。医疗业务毛利率下降主要因医院的毛利率较低，随着医疗机构并表机构增加，医疗收入毛利率略有下滑，但医疗业务占比较小（16.58%），整体影响可控。

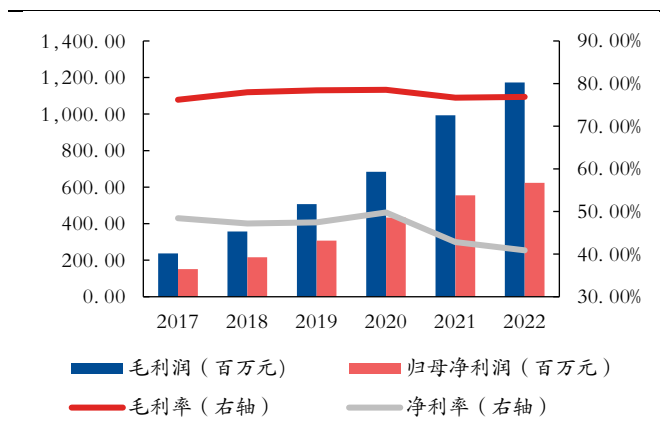
期间费用控制良好，2022 年公司期间费用率为 29.39%，同比上升 0.2pp。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.37%/8.28%/2.2%/-0.46%，同比 +0.54pp/+0.32pp/+0.09pp/-0.75pp，其中财务费用率下降明显，主要系公司募集资金到账，银行存款利息收入增加。22Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比 +0.8pp/+2.31pp/0.41pp/-0.62pp，期间费用率为 38.95%，同比下降 2.89pp。

22Q4 毛利率为 73.77%，同比下降 1.62pp，归母净利率 37.72%，同比上升 0.32pp；

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

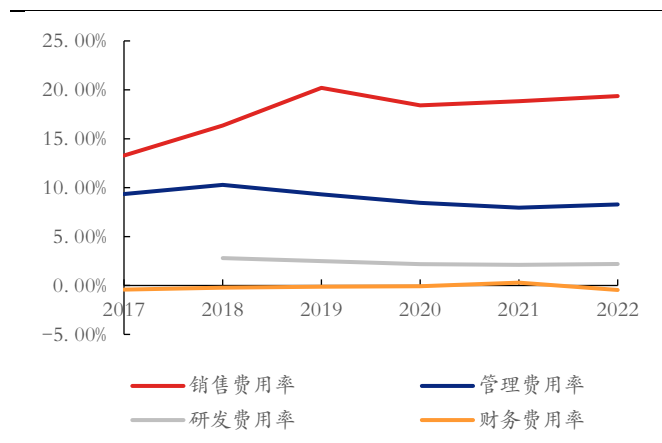
主要系投资净收益 0.31 亿、公允价值变动净收益 0.1 亿，分别占总收入的 9.8%和 3.15%，同比提升 6.51pp/2.04pp。

图 3、公司 2022 年归母净利率为 40.89%，同比下降 1.94pp



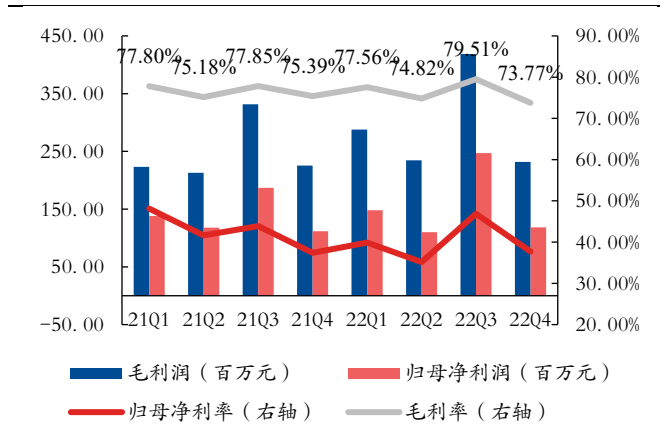
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司 2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.37%/8.28%/2.2%/-0.46%



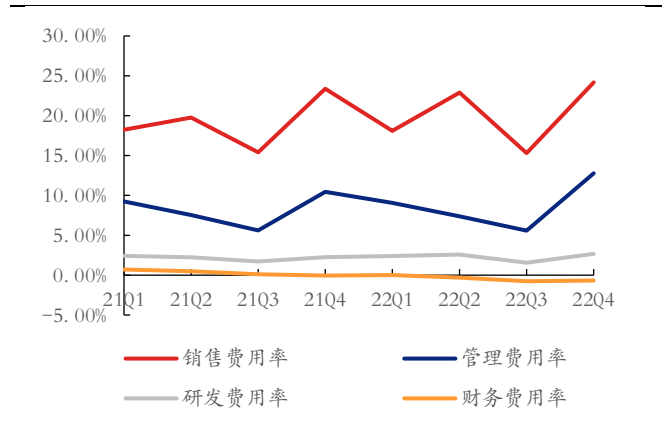
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、公司 2022Q4 归母净利率 37.72%，同比上升 0.32pp



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、公司 22Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比 +0.8pp/+2.31pp/0.41pp/-0.62pp



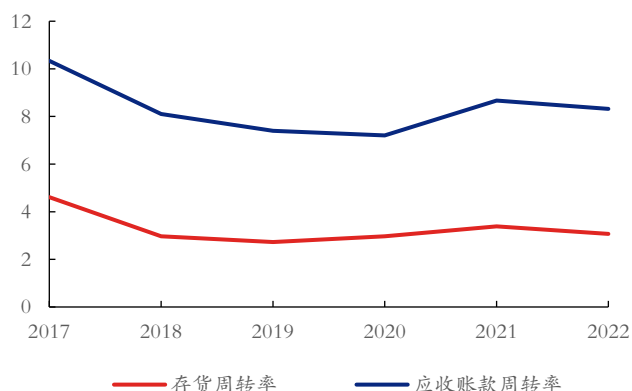
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

### 营运能力：疫情冲击下周转速度略微放缓

疫情冲击下营运水平略受影响。公司存货周转速度有所下滑，存货周转率从 2021 年的 3.39 下滑到 2022 年的 3.07，主因疫情影响，存货积压无法销售。2022 年应收账款周转率为 8.32，略有下滑（2021 年为 8.67）。

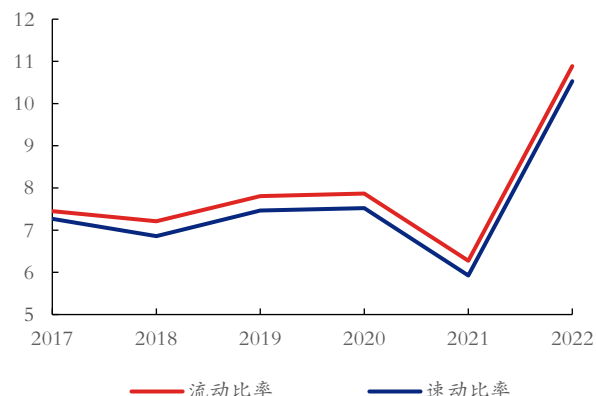
定增募集资金流入，偿债水平优秀。2022 年流动比率提升至 10.89(2021 年为 6.28)，主要系公司流动资产大幅扩张。

图 7、公司存货周转率从 2021 年的 3.39 下滑到 2022 年的 3.07



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、2022 年流动比率提升至 10.89(2021 年为 6.28)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

## 战略重心

**产品渠道扩张并举，公司战略方向明确。**1) **产品**：预计按照丰富硬镜类产品、视光类产品、眼科与眼健康产品、其它健康类产品的拓展顺序拓展产品矩阵；同时在非硬镜产品寻求投资和合作机会。2) **渠道**：聚焦视光服务终端的连锁化经营和视光服务终端的扩增，预计在 2023 年投入 4-5 亿元新增视光服务终端。

## 盈利预测与评级

公司所处细分行业赛道优质成长空间大，在行业内具备竞争优势，展望未来，截止 22 年已合作的终端总数超 1600 家，公司继续投资营销服务终端，将支撑业绩增长。预计 23-25 年收入 19.94、26.28、33.8 亿元，同增 30.7%、31.8%、28.6%；归母净利润 8.23、10.24、12.82 亿元，同增 32%、24.4%、25.2%，对应 4 月 28 日收盘价的 PE 为 35.19x、28.29x、22.60x。维持给予公司“增持”评级。

## 风险提示

- (1) 医疗改革政策风险；
- (2) 市场竞争加剧风险；
- (3) 近视矫正竞品上市风险等

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3769	4908	5940	6722
货币资金	953	1239	1487	1635
交易性金融资产	1339	1741	2089	2298
应收票据及应收账款	211	283	353	467
预付款项	51	74	91	129
存货	124	177	236	318
其他	1091	1393	1684	1874
<b>非流动资产</b>	1349	1658	2064	2538
长期股权投资	381	553	774	1007
固定资产	202	178	154	131
在建工程	84	84	84	84
无形资产	22	24	27	26
商誉	309	402	523	680
长期待摊费用	53	41	25	4
其他	298	376	477	607
<b>资产总计</b>	5119	6566	8004	9261
<b>流动负债</b>	346	1008	1296	1104
短期借款	8	697	958	712
应付票据及应付账款	49	81.34	95.17	133.45
其他	289	230	243	259
<b>非流动负债</b>	177	228	293	378
长期借款	0	0	0	0
其他	177	228	293	378
<b>负债合计</b>	523	1236	1589	1482
股本	895	895	895	895
资本公积	1551	1551	1551	1551
未分配利润	1595	2212	3139	4299
少数股东权益	365	420	505	618
<b>股东权益合计</b>	4595	5330	6415	7778
<b>负债及权益合计</b>	5119	6566	8004	9261

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	624	823	1024	1282
折旧和摊销	48	41	47	54
资产减值准备	11	-4	2	13
资产处置损失	-1	-0	-0	-1
公允价值变动损失	-26	-15	-17	-19
财务费用	-9	-18	-22	-24
投资损失	-64	-60	-65	-63
少数股东损益	73	55	85	113
营运资金的变动	-89	-409	-406	-375
<b>经营活动产生现金流量</b>	652	422	657	991
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1655	-640	-669	-590
<b>融资活动产生现金流量</b>	1300	503	260	-252
现金净变动	297	286	248	149
现金的期初余额	655	953	1239	1487
现金的期末余额	952	1239	1487	1635

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1525	1994	2628	3380
营业成本	353	488	665	892
税金及附加	13	19	24	31
销售费用	295	389	507	639
管理费用	126	165	216	270
研发费用	34	43	57	74
财务费用	-7	-18	-22	-24
其他收益	6	6	6	6
投资收益	64	60	65	63
公允价值变动收益	26	15	17	19
信用减值损失	-11	-7	-8	-8
资产减值损失	0	-0	-0	-0
资产处置收益	1	0	0	1
<b>营业利润</b>	799	980	1262	1578
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	4	6	4	5
<b>利润总额</b>	795	975	1259	1575
所得税	99	97	150	180
净利润	697	878	1109	1395
少数股东损益	73	55	85	113
<b>归属母公司净利润</b>	624	823	1024	1282
<b>EPS(元)</b>	0.70	0.92	1.14	1.43

## 主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	17.8%	30.7%	31.8%	28.6%
营业利润增长率	16.6%	22.7%	28.8%	25.1%
归母净利润增长率	12.4%	32.0%	24.4%	25.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	76.9%	75.5%	74.7%	73.6%
归母净利率	40.9%	41.3%	39.0%	37.9%
ROE	14.7%	16.8%	17.3%	17.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	10.2%	18.8%	19.9%	16.0%
流动比率	10.89	4.87	4.58	6.09
速动比率	10.53	4.69	4.40	5.80
<b>营运能力</b>				
资产周转率	37.7%	34.1%	36.1%	39.2%
应收帐款周转率	791.3%	757.2%	791.0%	783.4%
存货周转率	307.1%	324.6%	321.8%	322.2%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.70	0.92	1.14	1.43
每股经营现金	0.73	0.47	0.73	1.11
每股净资产	4.73	5.49	6.60	8.00
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	46.4	35.2	28.3	22.6
PB	6.8	5.9	4.9	4.0

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyqzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyqzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyqzq.com.cn