

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

## 产品产能稳步推进, 上下游联合建设

### 事件:

2023年3月31日晚, 欧普康视发布2022年报, 公司实现营收15.25亿元(+17.78%), 归母净利润6.24亿元(+12.44%); 其中22Q4实现营收3.14亿元(+5.11%), 归母净利润1.18亿元(+6.01%)。

### 点评:

**疫情影响验配放缓, 护理产品、医疗服务等新业务扬帆起航。**①**硬镜:** 营收7.63亿元(+11.04%), 毛利率89.62%(+0.33pct), 销售量69.09万片(+8.88%)。22年3月上海疫情、22Q4全国性疫情明显影响需求端, 叠加产能利用率已接近常态饱和, 公司角塑业务放量趋缓, 期待22年产能补充、二期工程远期投产的产能爬坡; ②**护理产品:** 营收2.99亿元(+30.81%), 毛利率55.48%(+0.65pct)。持续建设配套线上销售渠道, 护理产品受疫情影响相对小; ③**医疗服务:** 营收2.53亿元(+42.90%), 毛利率71.45%(-0.85pct)。公司持续并表医疗机构, 医疗服务业务快速增长, 毛利率波动主要系医院毛利率较视光中心低的拖累; ④**框架镜:** 营收2.02亿元(+3.30%), 毛利率67.15%(+5.25%)。

**终端业务持续发展, 销售结构持续优化。**2022年报公司首次按销售模式拆分营收占比: 经销业务5.45亿元(+18.56%), 毛利率68.46%(-1.07pct), 占比35.71%(+0.23pct); 直销业务2.58亿元(+1.81%), 毛利率79.45%(-1.79pct), 占比16.89%(-2.65pct); 终端业务7.23亿元(+24.10%), 毛利率82.33%(+1.98pct), 占比47.40%(+2.41pct)。截至22年末, 公司体内共有13家眼科医院、1家口腔医院, 另有4家联营医院, 若合并投资基金则公司已初步建设起以安徽、江苏为核心、近30家眼科医院和近100家医疗机构级视光中心的非连锁眼科医疗服务体系。

**产能快速扩张, 产品管线快速发展, 未来可期。**产能方面: ①22年新增加4台镜片车床, 二期新建80万片镜片基材年产能预计23H2投产, 自研镜片材料替代稳步推进, 有望进一步降低生产成本、降低原材料来源风险; ②基地二期无菌车间预计23H2投产, 除搬迁现有护理产品产能外, 新建200万瓶护理液、240万瓶湿润液、400万瓶冲洗液的年产能, OK镜渗透率提升下配套耗材市场空间巨大, 硬镜全体系销售逻辑明确。**产品管线方面:** ①超高透氧OK镜已完成入组和大部分临床观察; ②巩膜镜部分入组; ③硅水凝胶离焦软镜材料检验中; ④离焦镜片于23年2月上市; ⑤冲洗液于22年3月获批三类器械, 润滑液于23年2月获批三类器械。主要近视防控耗材全覆盖, 产品矩阵持续完善, 放量未来可期。

**盈利预测及投资建议:** 公司是国内最大OK镜生产商, 行业仍处于高速上升期, 上下游建设持续推进, 我们预计公司2023-2025营业收入为19.60/25.36/32.19亿, 对应归母净利润为7.70/9.74/12.25亿, 对应PE分别为38X/30X/24X, 维持“增持”评级。

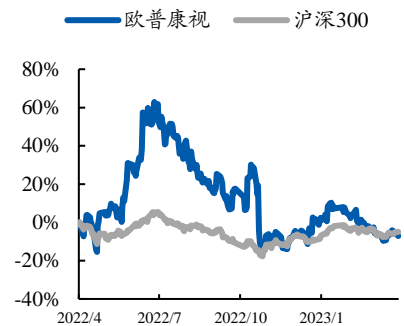
**风险提示:** 政策风险、疫情恢复不及预期、渠道建设不及预期等。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,295	1,525	1,960	2,536	3,219
(+/-)%	48.74%	17.78%	28.49%	29.40%	26.91%
归属母公司净利润	555	624	770	974	1,225
(+/-)%	28.02%	12.44%	23.48%	26.42%	25.78%
每股收益(元)	0.65	0.72	0.86	1.09	1.37
市盈率	87.78	49.83	37.88	29.96	23.82
市净率	22.02	7.55	5.98	5.12	4.34
净资产收益率(%)	28.30%	25.74%	15.80%	17.10%	18.21%
股息收益率(%)	0.45%	0.43%	0.53%	0.67%	0.84%
总股本(百万股)	851	895	895	895	895

### 股票数据 2023/04/03

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	32.60
12个月股价区间(元)	29.72~57.19
总市值(百万元)	29,171.35
总股本(百万股)	895
A股(百万股)	895
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	9

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-6%	-10%
相对收益	-2%	-10%	-5%

### 相关报告

《欧普康视(300595): Q3景气度日益回暖, 业务协同发展向好》

--20221024

《欧普康视(300595): 多项业务协同发展, 全面布局推动长期成长》

--20220811

### 证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003  
010-63210890 liuyt@nesc.cn

### 研究助理: 古翰羲

执业证书编号: S0550122070069  
15994815947 guhx@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	953	1,691	2,596	3,844
交易性金融资产	1,339	1,339	1,339	1,339
应收款项	211	261	350	426
存货	124	165	209	269
其他流动资产	1,034	1,034	1,034	1,034
<b>流动资产合计</b>	<b>3,769</b>	<b>4,603</b>	<b>5,699</b>	<b>7,103</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	381	381	381	381
固定资产	202	216	243	198
无形资产	22	22	22	22
商誉	309	309	309	309
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,349</b>	<b>1,331</b>	<b>1,306</b>	<b>1,262</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,119</b>	<b>5,934</b>	<b>7,006</b>	<b>8,364</b>
短期借款	8	8	8	8
应付款项	49	60	81	99
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	67	67	67	67
<b>流动负债合计</b>	<b>346</b>	<b>412</b>	<b>512</b>	<b>624</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	177	177	177	177
<b>长期负债合计</b>	<b>177</b>	<b>177</b>	<b>177</b>	<b>177</b>
<b>负债合计</b>	<b>523</b>	<b>589</b>	<b>689</b>	<b>801</b>
归属于母公司股东权益合计	4,230	4,875	5,695	6,725
少数股东权益	365	470	622	838
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,119</b>	<b>5,934</b>	<b>7,006</b>	<b>8,364</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,525</b>	<b>1,960</b>	<b>2,536</b>	<b>3,219</b>
营业成本	353	443	574	734
营业税金及附加	13	17	22	28
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	295	375	479	599
管理费用	126	182	248	299
财务费用	-7	-11	-26	-44
公允价值变动净收益	26	0	0	0
投资净收益	64	78	89	97
<b>营业利润</b>	<b>799</b>	<b>999</b>	<b>1,285</b>	<b>1,645</b>
营业外收支净额	-3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>795</b>	<b>999</b>	<b>1,285</b>	<b>1,645</b>
所得税	99	124	160	204
净利润	697	875	1,126	1,441
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>624</b>	<b>770</b>	<b>974</b>	<b>1,225</b>
少数股东损益	73	105	152	216

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>697</b>	<b>875</b>	<b>1,126</b>	<b>1,441</b>
资产减值准备	11	0	0	0
折旧及摊销	111	37	44	45
公允价值变动损失	-26	0	0	0
财务费用	-9	8	8	8
投资损失	-64	-78	-89	-97
运营资本变动	-63	-30	-92	-43
其他	-5	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>652</b>	<b>812</b>	<b>998</b>	<b>1,354</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,655</b>	<b>59</b>	<b>69</b>	<b>97</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>1,300</b>	<b>-133</b>	<b>-162</b>	<b>-203</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-936</b>	<b>785</b>	<b>959</b>	<b>1,319</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.72	0.86	1.09	1.37
每股净资产 (元)	4.73	5.45	6.36	7.52
每股经营性现金流量 (元)	0.73	0.91	1.11	1.51
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	17.8%	28.5%	29.4%	26.9%
净利润增长率	12.4%	23.5%	26.4%	25.8%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	76.9%	77.4%	77.4%	77.2%
净利润率	40.9%	39.3%	38.4%	38.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	43.26	43.26	43.26	43.26
存货周转天数	117.24	117.24	117.24	117.24
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	10.2%	9.9%	9.8%	9.6%
流动比率	10.89	11.17	11.14	11.37
速动比率	7.39	8.10	8.54	9.12
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	19.4%	19.1%	18.9%	18.6%
管理费用率	8.3%	9.3%	9.8%	9.3%
财务费用率	-0.5%	-0.6%	-1.0%	-1.4%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.4%	0.5%	0.7%	0.8%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	49.83	37.88	29.96	23.82
P/B (倍)	7.55	5.98	5.12	4.34
P/S (倍)	20.94	14.88	11.50	9.06
净资产收益率	25.7%	15.8%	17.1%	18.2%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

刘宇腾: 中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

古翰羲: 中国人民大学金融硕士, 东北财经大学会计学本科。2022 年加入东北证券, 现任东北证券医药组研究助理。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

