

**评级: 买入 (维持)**

市场价格: 31.29

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315895

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 孙宇瑶

执业证书编号: S0740522060002

电话: 021-20315895

Email: sunyy03@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1295.05	1525.32	1961.51	2513.51	3168.86
增长率 yoy%	48.74%	17.78%	28.60%	28.14%	26.07%
净利润(百万元)	554.74	623.74	772.04	979.10	1239.10
增长率 yoy%	28.02%	12.44%	23.78%	26.82%	26.55%
每股收益(元)	0.62	0.70	0.86	1.09	1.38
每股现金流量	0.70	0.73	0.83	0.92	1.25
净资产收益率	25.04%	14.74%	15.63%	16.99%	18.21%
P/E	50.47	44.89	36.27	28.60	22.60
PEG	1.80	3.61	1.53	1.07	0.85
P/B	12.64	6.62	5.67	4.86	4.11

备注: 时间截止 2023/4/25

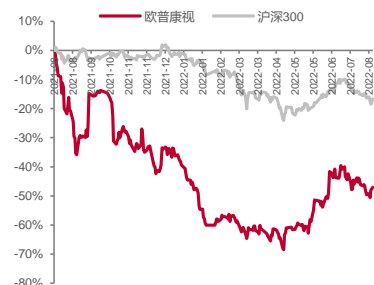
**投资要点**

- **事件: 公司发布 2023 年一季报, 报告期内公司实现营业收入 4.01 亿元, 同比增长 8.17%; 归母净利润 1.73 亿元, 同比增长 16.96%; 扣非净利润 1.49 亿元, 同比增长 8.43%。**
- **业绩基本符合预期, 收入确认滞后, Q2 起有望加速回暖。**2022 年 Q4 各地疫情防控政策收紧导致部分验配需求延后, 12 月国内大规模的新冠病毒感染也进一步影响了眼视光门诊客流。疫情影响下, 2022Q4 公司镜片订单显著下滑; 2023 年 1 月起, 终端需求回暖, 镜片订单于 3 月份恢复正增长, 并且实现 Q1 整体小幅正增长。2023 年 3 月后, 全国业务基本恢复正常, 订单增长的趋势预计在 Q2 会延续。公司部分经销渠道镜片订单的销售确认有约一个月滞后性, 需要在确认用户适配后才能确认销售收入。我们认为镜片订单作为收入的先行指标, 订单持续回暖有望带来 Q2 收入进一步加速恢复。公司核心产品角膜塑形镜仍处于渗透率持续提升的高景气阶段, 22 年疫情导致部分验配需求有所递延, 预计在 2023 年后疫情时期将会逐渐恢复。
- **盈利能力保持稳定, 非业务性因素影响利润增速。**2023Q1 公司期间费用率 25.9%, 其中销售费用率 18.8% (+0.7pp); 管理费用率 5.7% (-3.4pp); 财务费用率-0.55%。公司盈利能力维持在较高水平, Q1 公司毛利率为 78.4% (+0.8pp), 净利率为 49.2% (+5.2pp)。净利润增速高于营业收入增速, 主要受非业务性因素影响: 1) 公司回购 2021 年首次股权激励计划第一期约 28 万股, 冲回股权激励摊销费用约 740 万元; 2) 确认闲置资金管理收益约 2820 万元、上年同期确认闲置资金管理收益约 1040 万元, 考虑企业所得税后, 影响当期净利润约 1500 万元。
- **2023 年视光终端建设有望进一步深化, 核心角塑业务强化领先优势。**围绕核心角塑业务, 公司 2023 年将进一步推进新品研发及产能扩张, 计划新增 4 条生产线, 年度镜片产能在现有基础上提高 20 万片。同时, 公司计划 2023 年度在新增视光服务终端方面完成 4-5 亿元的投入, 扩增视光服务终端的数量和业务规模, 进一步提升视光服务收入在公司总业务收入中的占比。
- **盈利预测与投资建议:**考虑到角膜塑形镜行业需求旺盛, 公司核心产品未来有望保持较快增长, 集采落地及终端建设推进下整体毛利率略有下降, 预计 2023-2025 年公司收入 19.62、25.14、31.69 亿元, 同比增长 28.60%、28.14%、26.07%, 归母净利润 7.72、9.79、12.39 亿元, 同比增长 23.78%、26.82%、26.55%。公司所处行业景气度高, 消费属性强, 公司产品在国内渗透率低, 竞争格局良好, 未来有望持续保持快速增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:**市场竞争加剧风险, 原材料供应商相对集中风险, 产品市场推广不达预期风险。

**基本状况**

总股本(百万股)	895
流通股本(百万股)	668
市价(元)	31.29
市值(亿元)	280
流通市值(亿元)	209

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

图表 1: 欧普康视财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3769	4566	5542	6798	<b>营业收入</b>	1525	1962	2514	3169
现金	953	1643	2430	3506	营业成本	353	477	643	807
应收账款	211	247	334	410	营业税金及附加	13	17	22	27
其他应收款	57	66	85	107	营业费用	295	377	478	596
预付账款	51	69	93	117	管理费用	126	165	209	260
存货	124	167	225	283	财务费用	-7	-15	-27	-41
其他流动资产	2374	2374	2374	2374	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1349	1221	1232	1195	公允价值变动收益	26	21	23	22
长期投资	381	381	381	381	投资净收益	64	60	85	100
固定资产	202	218	209	188	<b>营业利润</b>	799	988	1252	1583
无形资产	22	25	29	30	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	745	597	613	596	营业外支出	4	4	4	4
<b>资产总计</b>	5119	5787	6774	7993	<b>利润总额</b>	795	985	1249	1580
<b>流动负债</b>	346	285	301	331	所得税	99	122	155	196
短期借款	8	8	8	8	<b>净利润</b>	697	862	1094	1384
应付账款	49	79	92	121	少数股东损益	73	90	114	145
其他流动负债	289	197	202	203	<b>归属母公司净利润</b>	624	772	979	1239
<b>非流动负债</b>	177	109	140	142	EBITDA	839	1010	1267	1587
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.70	0.86	1.09	1.38
其他非流动负债	177	109	140	142					
<b>负债合计</b>	523	394	442	474	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	365	456	570	715	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
股本	895	895	895	895	<b>成长能力</b>				
资本公积	1551	1551	1551	1551	营业收入	17.8%	28.6%	28.1%	26.1%
留存收益	1845	2492	3316	4358	营业利润	16.6%	23.7%	26.7%	26.5%
归属母公司股东权益	4230	4938	5762	6804	归属于母公司净利润	12.4%	23.8%	26.8%	26.6%
<b>负债和股东权益</b>	5119	5787	6774	7993	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	76.9%	75.7%	74.4%	74.5%
					净利率(%)	40.9%	39.4%	39.0%	39.1%
					ROE(%)	14.7%	15.6%	17.0%	18.2%
					ROIC(%)	35.7%	42.7%	50.5%	60.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	10.2%	6.8%	6.5%	5.9%
					净负债比率(%)	14.22%	1.98%	1.76%	1.65%
					流动比率	10.89	16.05	18.38	20.51
					速动比率	10.53	15.46	17.64	19.66
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.38	0.36	0.40	0.43
					应收账款周转率	8	8	8	8
					应付账款周转率	8.16	7.43	7.50	7.59
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.70	0.86	1.09	1.38
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.83	0.92	1.25
					每股净资产(最新摊薄)	4.73	5.52	6.44	7.60
					<b>估值比率</b>				
					P/E	44.89	36.27	28.60	22.60
					P/B	6.62	5.67	4.86	4.11
					EV/EBITDA	31	25	20	16

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。