

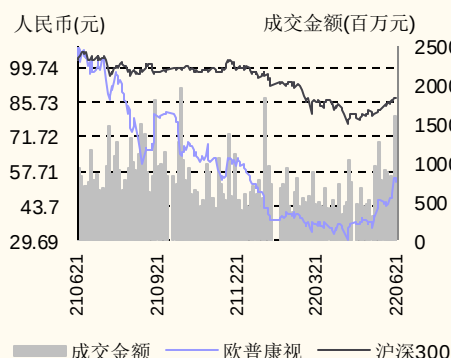
欧普康视 (300595.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 53.27 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.94
已上市流通 A 股(亿股)	6.25
总市值(亿元)	476.50
年内股价最高最低(元)	108.07/29.69
沪深 300 指数	4326
创业板指	2693



相关报告

- 1.《获批硫酸阿托品滴眼液，完善眼视光领域布局-欧普康视点评报告》，2022.6.2
- 2.《角塑产品不断放量，一体化布局效应逐渐显现-欧普康视公司点评》，2022.4.27
- 3.《扩大自有终端布局，品牌提升不断价值-欧普康视公司点评》，2022.3.29
- 4.《刚性需求不减，角塑应用持续上升-欧普康视三季报点评》，2021.10.26
- 5.《营销服务网络优势进一步显现-欧普康视半年报点评》，2021.8.5

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

硬性巩膜接触镜开启临床试验，丰富产品线

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	871	1,295	1,709	2,222	2,844
营业收入增长率	34.59%	48.74%	32.00%	30.00%	28.00%
归母净利润(百万元)	433	555	745	985	1,290
归母净利润增长率	41.20%	28.02%	34.22%	32.30%	30.92%
摊薄每股收益(元)	0.714	0.652	0.875	1.158	1.516
每股经营性现金流净额	0.62	0.67	0.97	1.04	1.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.73%	25.04%	25.73%	26.06%	25.90%
P/E	114.80	87.96	40.47	30.59	23.36
P/B	28.39	22.02	10.42	7.97	6.05

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年6月21日，欧普康视发布公告，在研产品“硬性巩膜接触镜”在临床试验牵头单位江苏省中医院通过伦理委员会审查，并完成在安徽省药品监督管理局的备案。
- 公司在研的新产品第三类医疗器械产品“硬性巩膜接触镜”已可开展临床试验。

经营分析

- 公司“硬性巩膜接触镜”已可开展临床试验。公司专注于眼视光领域的新产品开发，在硬性接触镜领域不断创新开发，为医生和用户不断提供先进的技术和产品。此次进入临床试验阶段的硬性巩膜接触镜，临床实验名称为评价硬性巩膜接触镜矫正屈光不正有效性和安全性的随机、开放、平行对照临床试验；硬性巩膜接触镜的临床用途为日戴，采用光学原理矫正屈光不正，新产品为第三类医疗器械，非植入。若未来硬性巩膜接触镜产品临床试验成功且完成产品注册，公司的硬镜产品线有望进一步丰富。
- 目前国内暂无同类产品获批上市。硬性巩膜接触镜的临床研究在国外已有多年，与角膜接触镜不同，硬性巩膜镜是一种较大直径的镜片，配戴时不接触角膜，预期具有较好的配戴舒适性。目前国内暂无同类产品获批上市。
- 公司同步提升产品能力及服务能力，一体化布局协同效应逐渐显现。我们看好公司向下游布局经销商及视光终端的发展战略，视光中心盈利能力强，我们预计公司在眼视光领域的一体化布局的协同效应有望逐渐显现。

盈利调整与投资建议

- 考虑到局部地区疫情反复影响角塑终端产品放量，我们预计公司 22-24 年实现归母净利润 7.44、9.84、12.89 亿元，分别同比增长 34%、32%、31%，对应 EPS 分别为 0.88、1.16、1.52 元，对应 PE 倍数分别为 40、31、23。
- 维持“买入”评级。

风险提示

- 医疗事故风险；行业竞争格局加剧的风险；原材料供应商较为集中的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	647	871	1,295	1,709	2,222	2,844
增长率		34.6%	48.7%	32.0%	30.0%	28.0%
主营业务成本	-140	-187	-302	-398	-518	-663
%销售收入	21.6%	21.5%	23.3%	23.3%	23.3%	23.3%
毛利	507	684	993	1,311	1,704	2,182
%销售收入	78.4%	78.5%	76.7%	76.7%	76.7%	76.7%
营业税金及附加	-8	-9	-12	-22	-29	-37
%销售收入	1.3%	1.1%	0.9%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-131	-160	-244	-333	-442	-555
%销售收入	20.2%	18.4%	18.8%	19.5%	19.9%	19.5%
管理费用	-60	-74	-103	-162	-211	-267
%销售收入	9.3%	8.5%	8.0%	9.5%	9.5%	9.4%
研发费用	-16	-19	-27	-60	-67	-71
%销售收入	2.5%	2.2%	2.1%	3.5%	3.0%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	292	421	607	733	956	1,252
%销售收入	45.1%	48.4%	46.9%	42.9%	43.0%	44.0%
财务费用	1	1	-4	14	28	45
%销售收入	-0.1%	-0.1%	0.3%	-0.8%	-1.3%	-1.6%
资产减值损失	0	0	0	2	2	2
公允价值变动收益	5	8	10	5	6	6
投资收益	37	44	71	40	50	60
%税前利润	11.1%	9.5%	10.4%	5.0%	4.8%	4.4%
营业利润	334	474	685	800	1,047	1,371
营业利润率	51.6%	54.4%	52.9%	46.8%	47.1%	48.2%
营业外收支	0	-12	-1	0	1	1
税前利润	334	462	684	801	1,048	1,371
利润率	51.6%	53.1%	52.8%	46.8%	47.2%	48.2%
所得税	-39	-18	-92	-48	-53	-62
所得税率	11.7%	3.9%	13.5%	6.0%	5.1%	4.5%
净利润	295	444	592	753	995	1,310
少数股东损益	-12	11	37	8	10	20
归属于母公司的净利润	307	433	555	745	985	1,290
净利率	47.4%	49.8%	42.8%	43.6%	44.3%	45.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	295	444	592	753	995	1,310
少数股东损益	-12	11	37	8	10	20
非现金支出	18	36	39	43	51	58
非经营收益	-44	-52	-80	-48	-54	-65
营运资金变动	0	-53	23	119	-63	-94
经营活动现金净流	269	375	574	867	929	1,209
资本开支	-56	-94	-137	-74	-90	-97
投资	-221	-237	-16	24	-113	-132
其他	39	48	52	40	50	60
投资活动现金净流	-238	-282	-101	-10	-152	-169
股权募资	38	61	28	22	0	0
债权募资	0	1	-1	-66	0	0
其他	-36	-52	-227	-96	-105	-96
筹资活动现金净流	2	10	-200	-140	-105	-96
现金净流量	33	103	273	717	671	944

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	218	326	656	1,373	2,044	2,988
应收款项	111	158	181	287	386	517
存货	54	72	106	153	213	291
其他流动资产	850	1,094	961	660	696	747
流动资产	1,233	1,651	1,903	2,473	3,339	4,543
%总资产	76.8%	74.6%	64.0%	66.8%	70.9%	74.9%
长期投资	96	116	294	410	506	612
固定资产	144	177	241	295	340	385
%总资产	9.0%	8.0%	8.1%	8.0%	7.2%	6.3%
无形资产	112	231	329	333	339	343
非流动资产	373	562	1,069	1,228	1,371	1,523
%总资产	23.2%	25.4%	36.0%	33.2%	29.1%	25.1%
资产总计	1,606	2,213	2,972	3,700	4,710	6,066
短期借款	0	1	49	0	0	0
应付款项	95	142	122	247	324	409
其他流动负债	63	66	133	116	152	203
流动负债	158	210	303	363	476	612
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	10	12	133	116	116	116
负债	168	222	436	479	591	727
普通股股东权益	1,330	1,752	2,216	2,893	3,780	4,980
其中：股本	405	608	851	894	894	894
未分配利润	642	988	1,153	1,808	2,695	3,895
少数股东权益	107	239	320	328	338	358
负债股东权益合计	1,606	2,213	2,972	3,700	4,710	6,066

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.758	0.714	0.652	0.875	1.158	1.516
每股净资产	3.288	2.885	2.605	3.402	4.444	5.856
每股经营现金净流	0.664	0.618	0.675	0.970	1.039	1.353
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.110	0.100
回报率						
净资产收益率	23.07%	24.73%	25.04%	25.73%	26.06%	25.90%
总资产收益率	19.11%	19.58%	18.66%	20.12%	20.92%	21.26%
投入资本收益率	17.92%	20.32%	20.32%	21.39%	22.03%	22.39%
增长率						
主营业务收入增长率	41.12%	34.59%	48.74%	32.00%	30.00%	28.00%
EBIT增长率	34.99%	44.40%	44.06%	20.79%	30.30%	30.98%
净利润增长率	41.92%	41.20%	28.02%	34.22%	32.30%	30.92%
总资产增长率	30.81%	37.79%	34.32%	24.49%	27.27%	28.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	49.3	50.7	42.1	55.0	57.0	59.0
存货周转天数	133.8	123.0	107.8	140.0	150.0	160.0
应付账款周转天数	60.4	67.5	49.3	63.0	65.0	65.0
固定资产周转天数	77.7	70.2	51.5	46.3	40.1	33.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.08%	-65.55%	-51.50%	-39.64%	-47.30%	-54.17%
EBIT利息保障倍数	-385.9	-655.8	160.2	-52.0	-33.6	-27.7
资产负债率	10.47%	10.02%	14.68%	12.94%	12.56%	11.99%

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	5	16	25	39
增持	0	2	11	14	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.29	1.41	1.36	1.00

来源：聚源数据

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-03-31	增持	92.18	N/A
2	2021-04-27	增持	106.48	N/A
3	2021-05-09	增持	111.72	N/A
4	2021-08-05	增持	97.44	N/A
5	2021-10-26	买入	69.26	N/A
6	2022-03-29	买入	35.43	N/A
7	2022-04-27	买入	29.81	N/A
8	2022-06-02	买入	45.80	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。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402