

欧普康视(300595)

2018年4月10日

研产销能力全面提升，业绩迎来加速换挡；年报业绩略超预期，18Q1业绩预告符合预期

增持(维持)

证券分析师 全铭  
S0600517010002  
quanm@dwzq.com.cn  
010-66573567

证券分析师 焦德智  
S0600516120001  
jiaodzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	311.6	407.6	536.0	711.3
同比	32.6%	30.8%	31.5%	32.7%
归母净利润(百万元)	150.9	198.0	258.5	344.1
同比	32.3%	31.2%	30.6%	33.1%
ROE	18.7%	19.7%	20.5%	21.4%
每股收益(元)	1.21	1.59	2.08	2.77
P/E	49.1	37.4	28.6	21.5
P/B	9.2	7.4	5.9	4.6

股价走势



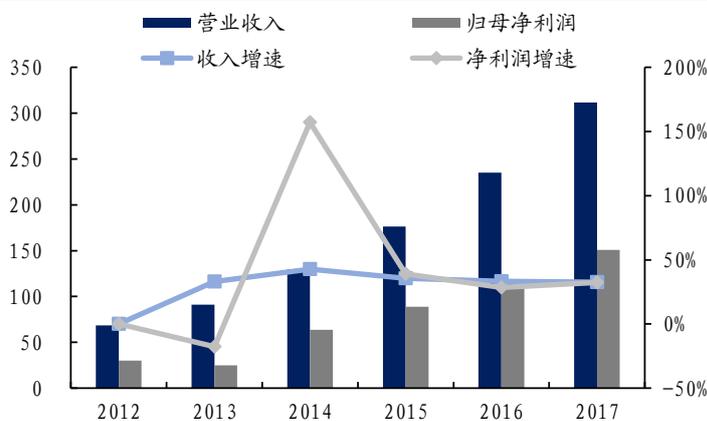
投资要点

一、事件：公司发布17年报及18年一季度业绩预告

公司发布2017年度报告，2017年公司实现营收3.12亿元，同比增长32.60%；实现归母净利润1.51亿元，同比增长32.29%；实现扣非净利润1.35亿元，同比增长29.75%。利润分配及资本公积金转增股本方面，公司拟每10股派息2.10元、转增8股。

公司同时发布18年一季度业绩预告，预计2018Q1实现归母净利润3,371.04万元-3,910.40万元，同比增长25%-45%。

图表1：公司营收和归母净利润变化情况(百万元)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

二、我们的观点

1、创新研发与质量升级、品牌升级强势推进，奠定全年业绩高增长基础

2017年公司营收取得32.60%的同比增长，净利润取得32.29%的同比增长，同时18Q1业绩增幅预计在25%-45%。我们认为，报告期内靓丽的业绩表现得益于公司持续高质量的研发升级和品牌打造。

1) 报告期内公司不断引进优质研发人才，配备高端研发设备，研发费用达到1039.6万元，同比增长32.5%，与收入增速基本平齐。

2) 2017年底，在综合公司长期积累的镜片临床使用数据、软件开发能力、个性化生产兼容管理能力等的基础上，公司推出了新的VIS视觉识别系统，并同步推出了DreamVision高端角膜塑形镜品牌，实现对梦戴维

市场数据

收盘价(元)	59.55
一年最低/最高价	42.28/64.12
市净率(倍)	9.19
流通A股市值(亿元)	42.35

基础数据

每股净资产(元)	6.48
资产负债率(%)	11.95
总股本(亿股)	1.24
流通A股(亿股)	0.71

相关研究

1、17Q3业绩点评：事件影响基本出清，三季度业绩增长提速

2、17H业绩点评：业绩基本符合预期，研发升级、服务网点顺利推进，还看下半年旺季业绩爆发

3、深度报告：角膜塑形镜渠道下沉带来发展机遇，“量价齐升”趋势有望延续

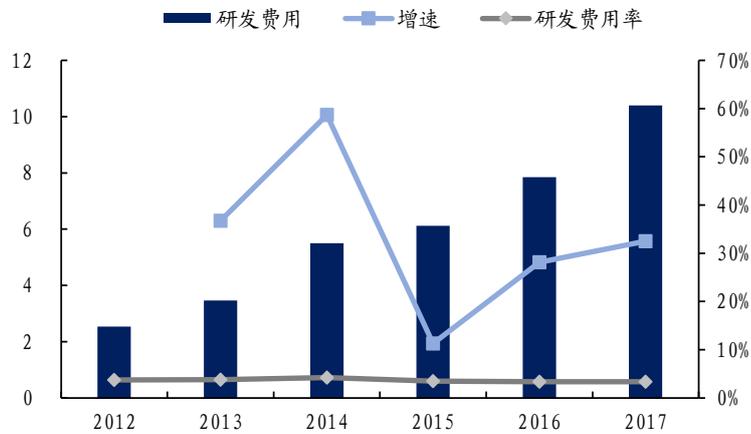
传统角膜塑形技术的创新突破。

3) 除此之外, 公司护理产品项目取得阶段性进展; 升级后的诊所用硬镜抛光机、角膜监控仪、扫码诊所用等离子处理器侧重医生和用户关心的安全问题, 受到广泛好评。17 年, 公司另有 2 个在研新产品进入临床试验阶段。

4) 报告期内, 公司内部提拔了一名负责医学事务的副总经理和一名研发总监, 研发管理能力得以加强。

5) 公司新研发基地的基础建设在 2017 年进展良好, 预计研发部可在 2018 年正式迁入, 材料、光学、生化、机电实验室将全面扩大、升级, 为今后的研发工作创造良好条件。

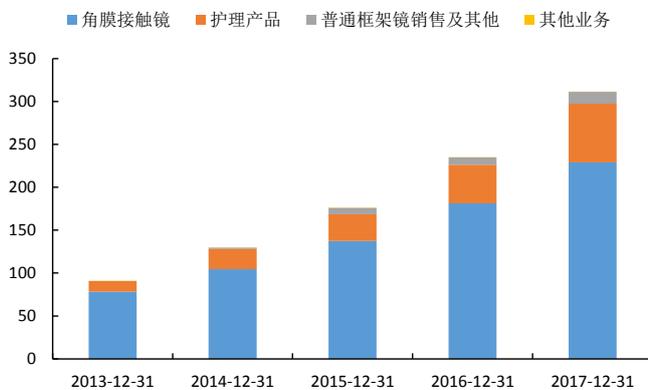
图表 2: 公司历年研发投入情况 (百万元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

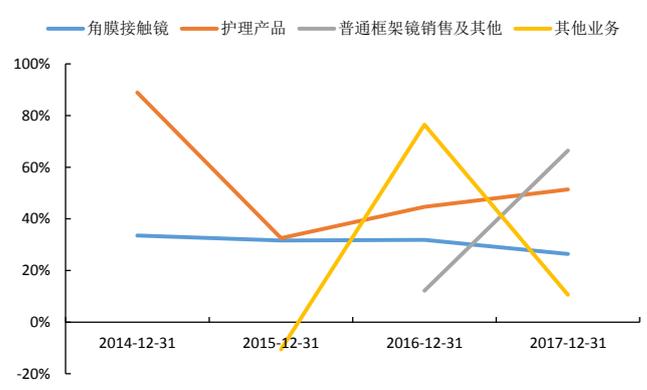
分产品看, 角膜接触镜 (包括梦戴维角膜塑形镜和日戴维普通硬角膜接触镜) 17 年实现收入 2.29 亿元, 同比增长 26%, 占比收入 74%。护理产品和普通框架镜销售分别实现 6830 万元、1393 万元收入, 收入占比分别提升至 21.92%、4.47%, 均进入 50% 以上快速增长轨道。

图表 3: 公司分产品收入变化 (百万元)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图表 4: 公司分产品收入增速



数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 2、产品技术推广如火如荼，营销服务网络建设初见成效

2017 年，公司新增合作医院和零售机构 100 多家，公司产品累积已进入全国 700 多家医院验配点，累计验配超过 60 万例。同时，公司加强以往销售相对薄弱区域的开发力度，华北、东北区域收入分别实现 95.50%、77.86% 的增长。

公司持续加强产品的学术推广，报告期内公司参加了国际眼科和眼视光学术大会、视觉中国、中华医学会眼科分会年会等一系列技术推广会议，在会议上设置展台并举行技术讲座。公司还参加了 2017 年度几乎全国所有省级的眼科年会，并在 17 年度针对验配技术人员（主要是经销商、医疗机构等相关人员）举办了 8 期角膜塑形初级技术培训班和 5 期中级技术培训班，参训人次超过 1000 人。此种高密度高效率的学术推广和健全的培训体系为公司的市场营销打下了坚实的基础。

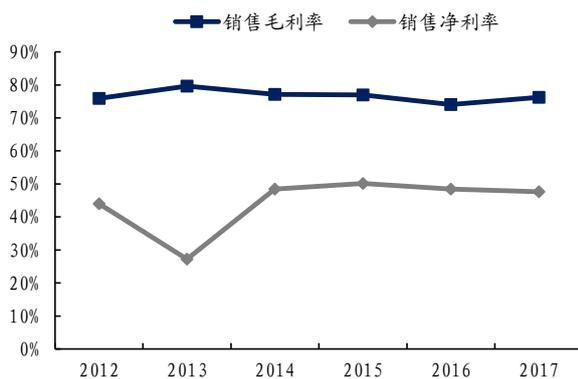
公司在 2017 年 1 月 17 日上市后成立了投资部，利用自有资金和募投项目资金推动营销服务网络的建设。2017 年度，公司完成了对武汉视佳医、山东梦诺、安徽康视眼健康等公司的投资，同时在江苏和安徽新建了 7 个视光服务终端。投资部在 2017 年还考察了数十家投资标的，为公司未来投资工作的加速推进进行必要的准备。

## 3、核心产品升级带来毛利率提升，研发投入增加导致净利率有所下降

2017 年，公司毛利率整体提升 2.13pp，其中核心产品梦戴维增长了 1.25pp，护理产品增长了 13.18pp。根据年报披露，公司角膜接触镜整体销量增长了 19.36%，据此我们预计产品单价增幅在 11% 左右，核心产品技术升级带动价格上涨成为公司毛利率提升的关键因素。

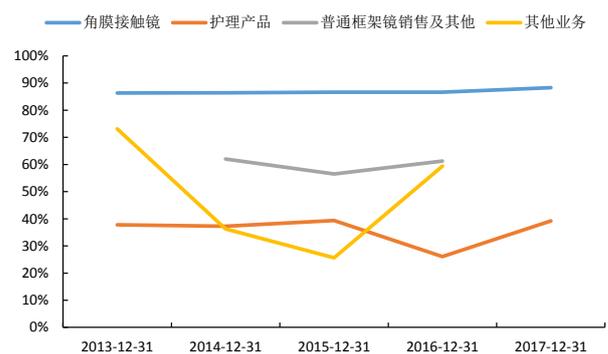
费用方面，17 年公司销售费用同比增长 42.93%，主要系职工薪酬和租赁费用增幅较大所致。管理费用同比增长 73.92%，主要系研发投入增加、装修费用增加以及摊销股份支付费用所致。2017 年公司销售费用率、管理费用率分别上升 0.96pp、2.22pp，导致净利率下降 0.78pp。

图表 3：公司毛利率、净利率变化

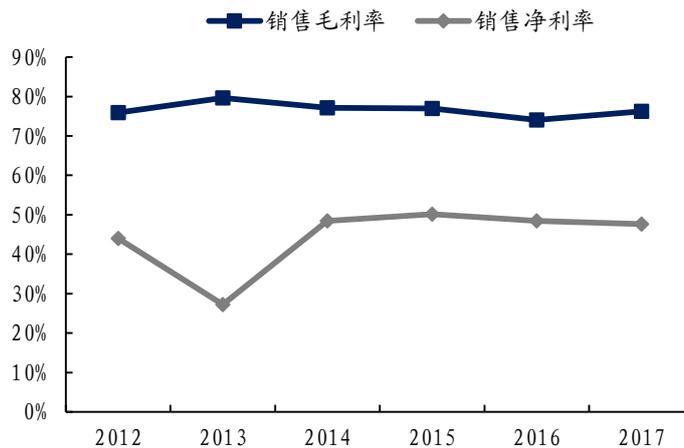


数据来源：wind，东吴证券研究所

图表 4：公司分产品毛利率



数据来源：wind，东吴证券研究所，备注：2017 年角膜接触镜毛利率数据仅为梦戴维数据

**图表 2: 公司历年销售费用率、管理费用率**


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

#### 4、新生产基地基本建成，引进全自动生产线，提供产能保障

公司利用募集资金新建的总建筑面积 4.5 万平方米的研发生产基地已基本建设完成，其中用于扩充 40 万片镜片生产能力的生产用房装修进展顺利，订购的日本全自动生产线和美国最新精密机床正在安装调试中，2018 年将形成年产 25 万片的新增产能，加上现有的 22 万片产能，年总产能可达到 47 万片。此外，新生产基地规划中年产 80 万瓶护理产品的无菌生产车间正在装修中，生产设备的定制也已在运作，预计 2018 年可以形成产能。生产能力的扩充为公司今后的发展打下了坚实的基础。

#### 三、盈利预测与投资建议

我们预计 2018-2020 年，公司营业收入分别为 4.08 亿元、5.36 亿元和 7.11 亿元，归母净利润分别为 1.98 亿元、2.59 亿元和 3.44 亿元，对应 EPS 分别为 1.59 元、2.08 元和 2.77 元。我们认为公司经营发展稳健，研发升级+终端推广持续推动角膜塑形镜“量价齐升”，同时股权激励的顺利实施为长期发展注入动力。因此，我们维持对公司的“增持”评级。

#### 四、风险提示

产品质量风险；产品结构单一、同功能竞品推出的冲击风险；角膜塑形镜市场推广不达预期。

## 欧普康视三大财务预测表(百万元)

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	783.2	988.6	1,276.7	1,630.7	营业收入	311.6	407.6	536.0	711.3
现金	165.6	365.3	612.0	948.7	营业成本	74.1	97.8	130.8	165.0
应收票据&账款	37.6	43.2	63.0	77.9	营业税金及附加	4.4	5.8	7.7	10.2
其它应收款	9.8	4.4	14.3	10.5	营业费用	41.4	51.0	68.6	94.6
预付账款	3.7	5.0	6.6	8.1	管理费用	29.1	32.2	42.9	62.6
存货	19.1	23.3	33.4	38.1	财务费用	-1.3	-5.5	-10.4	-16.8
其他	547.4	547.4	547.4	547.4	资产减值损失	1.6	1.0	1.0	1.0
非流动资产	139.4	130.1	120.8	112.2	投资净收益	12.8	-	-	-
固定资产	32.8	99.6	91.1	82.5	营业利润	175.1	225.3	295.5	394.7
无形资产	7.5	7.5	7.5	7.5	营业外损益	3.8	4.1	4.1	4.1
其他	99.1	23.0	22.2	22.2	利润总额	178.9	229.4	299.5	398.7
<b>资产总计</b>	<b>922.6</b>	<b>1,118.7</b>	<b>1,397.5</b>	<b>1,743.0</b>	所得税	30.3	34.4	44.9	59.8
流动负债	105.1	106.3	130.4	137.0	净利润	148.6	195.0	254.6	338.9
应付账款	13.5	21.2	25.2	33.3	少数股东损益	-2.3	-3.0	-3.9	-5.2
其他	91.6	85.1	105.2	103.7	归母净利润	150.9	198.0	258.5	344.1
非流动负债	5.1	5.1	5.1	5.1	EBITDA	183.7	231.7	296.8	388.7
长期借款	-	-	-	-	EPS (元)	1.21	1.59	2.08	2.77
其他	5.1	5.1	5.1	5.1	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	<b>110.2</b>	<b>111.4</b>	<b>135.5</b>	<b>142.1</b>	营业收入增速	32.6%	30.8%	31.5%	32.7%
股本	124.3	124.3	124.3	124.3	归母净利润增速	32.3%	31.2%	30.6%	33.1%
少数股东权益	7.4	4.4	0.5	-4.7	毛利率	76.2%	76.0%	75.6%	76.8%
归属母公司股东权益	805.0	1,002.9	1,261.4	1,605.5	净利率	47.7%	47.8%	47.5%	47.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>922.6</b>	<b>1,118.7</b>	<b>1,397.5</b>	<b>1,743.0</b>	ROE	18.7%	19.7%	20.5%	21.4%
<b>现金流量表</b>					ROIC	173.7%	29.0%	37.8%	49.4%
经营活动现金流	144.7	190.2	232.2	315.7	资产负债率	11.9%	10.0%	9.7%	8.2%
折旧摊销	6.4	8.3	8.3	7.5	总资产周转率	33.8%	36.4%	38.4%	40.8%
营运资金变动	-96.5	204.3	263.9	347.5	P/E	49.1	37.4	28.6	21.5
投资活动现金流	-592.3	3.5	3.5	3.5	P/B	9.2	7.4	5.9	4.6
筹资活动现金流	383.6	6.0	11.0	17.6	EV/EBITDA	39.4	30.4	22.9	16.6
现金净增加额	-64.0	199.7	246.7	336.7	每股净资产(元)	6.48	8.07	10.15	12.92

数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

