

欧普康视(300595)

点评报告

行业公司研究—医疗器械—行业一

业绩良性增长，不惧费用短期扰动

—欧普康视 2018 年一季报点评报告

✎：曹梦悦 执业证书编号：S1230517070002
☎：021-80106814
✉：caomengyue@stocke.com.cn

报告导读

公司 2018 年一季度实现营业收入 0.77 亿元，同比增长 33.25%；实现归母净利润 0.36 亿元，同比增长 32.08%。

投资要点

□ 收入端高增长持续，现金流匹配健康

公司 2018 年一季度实现营业收入 0.77 亿元，同比增长 33.25%；实现归母净利润 0.36 亿元，同比增长 32.08%，是自去年二季报增长不及预期之后，持续三个季度保持高增长，我们认为主要得益于新的渠道开发和新产品上市带来的销售规模扩增，同时产能瓶颈也不再是限制因素；经营性现金流净额同比增长 38.05%，与销售收入增长高度匹配，收益质量健康。考虑到去年二季报受行业因素影响增速相对较低，预计 2018 年下季度高增长持续的确信性较大。

□ 利润率略有下降，预计为产品结构占比原因

公司一季报销售毛利率和销售净利率略有下降，分别下降了 1.48pp 和 1.88pp，我们认为随着公司产品用户量的增长，存量客户相对高频采购的护理用品增量占比有望不断提高，而护理产品的毛利率相对角膜塑形镜低，可能会因为产品结构占比的因素，导致利润率下降，但是考虑到公司整体的利润率较高，小幅的利润率下降对业绩负面的弹性偏小，而销量增长对业绩的弹性更大。

□ 期间费用上升为短期扰动因素

报告期内，公司期间费用率同比上升了 2.64pp，其中管理费用同比增长 107.84%，主要原因是新增的子公司装修费增加以及摊销股份支付费用所致，乃是短期扰动因素，而非管理效率的下降；而销售费用同比增长 22.35%，远低于营业收入的增长，表明终端销售的费用率、话语权和品牌溢价能力有边际改善，中长期经营效率有望提升。

□ 盈利预测及估值

预计 2019-2020 年公司净利润为 2.02 亿元、2.68 亿元、3.33 亿元，同比增长 34.31%、34.97%、31.30%，对应 EPS 为 1.63、2.16、2.68 元/股

财务摘要

(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	311.63	418.55	564.92	741.72
(+/-)	32.60%	34.31%	34.97%	31.30%
净利润	150.86	202.41	268.19	333.11
(+/-)	32.29%	34.17%	32.50%	24.21%
每股收益(元)	1.21	1.63	2.16	2.68
P/E	56.19	41.88	31.61	25.45

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 70.00

单季度业绩

元/股

1Q/2018

0.28

4Q/2017

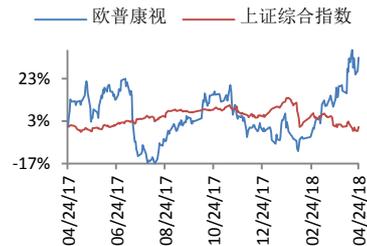
0.29

3Q/2017

0.45

2Q/2017

0.26



公司简介

公司是一家专业从事硬性角膜接触镜及护理产品的设计、研发、生产和销售，并提供技术支持与培训服务的硬性角膜接触镜综合服务商。

相关报告

- 1《高增长可持续，护理产品亮眼》2018.04.13
- 2《增长多重保障，产能瓶颈解除》2018.01.05
- 3《收入高增长驱动业绩，利润率双双回升》2017.10.29
- 4《会当凌绝顶，一览众山小》2017.09.06

报告撰写人：曹梦悦

数据支持人：曹梦悦

证券研究报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	783.17	1158.85	1358.67	1731.18	营业收入	311.63	418.55	564.92	741.72
现金	165.59	621.20	894.88	1329.78	营业成本	74.13	102.01	143.66	203.62
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	4.36	6.01	8.17	10.58
应收账款	37.58	50.87	62.63	74.95	营业费用	41.40	54.01	72.53	96.50
其它应收款	9.78	6.59	9.74	15.91	管理费用	29.12	34.77	46.65	64.06
预付账款	3.68	4.86	6.95	9.88	财务费用	-1.33	-5.47	-10.84	-15.92
存货	19.13	25.33	34.48	50.65	资产减值损失	1.63	1.70	2.32	3.31
其他	547.42	450.00	350.00	250.00	其他经营收益*	3.93	1.31	1.74	2.33
非流动资产	139.40	129.23	129.55	128.32	投资净收益	12.76	15.00	18.00	20.00
金额资产类	6.34	4.23	5.64	5.40	营业利润	179.01	241.82	322.17	401.90
长期投资	4.25	1.42	1.89	2.52	营业外收入	0.02	2.86	2.49	1.79
固定资产	32.80	46.45	55.84	62.32	营业外支出	0.11	0.10	0.08	0.10
无形资产	7.47	9.80	10.36	11.22	利润总额	178.91	244.59	324.57	403.59
在建工程	75.40	60.32	48.26	38.61	所得税	30.32	40.14	53.68	67.12
其他	13.15	7.01	7.57	8.25	净利润	148.59	204.45	270.90	336.47
资产总计	922.57	1288.08	1488.22	1859.50	少数股东损益	-2.27	2.04	2.71	3.36
流动负债	105.12	225.72	154.00	188.74	归属母公司净利润	150.86	202.41	268.19	333.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	182.86	242.28	317.77	392.39
应付款项	13.53	15.00	17.00	19.00	EPS (最新摊薄)	1.21	1.63	2.16	2.68
预收账款	24.88	33.48	45.19	59.34					
其他	66.71	177.23	91.80	110.40					
非流动负债	5.11	2.99	3.96	4.02	主要财务比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
其他	5.11	2.99	3.96	4.02	成长能力				
负债合计	110.23	228.71	157.95	192.75	营业收入增长率	32.60%	34.31%	34.97%	31.30%
少数股东权益	7.36	9.40	12.11	15.48	营业利润增长率	36.17%	35.09%	33.23%	24.75%
归属母公司股东权益	804.98	1049.97	1318.16	1651.27	归属于母公司净利润增	32.29%	34.17%	32.50%	24.21%
负债和股东权益	922.57	1288.08	1488.22	1859.50	获利能力				
					毛利率	76.21%	75.63%	74.57%	72.55%
					净利率	47.68%	48.85%	47.95%	45.36%
					ROE	26.74%	21.63%	22.45%	22.23%
					ROIC	18.20%	19.00%	19.83%	19.53%
					偿债能力				
					资产负债率	11.95%	17.76%	10.61%	10.37%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	7.45	5.13	8.82	9.17
					速动比率	7.27	5.02	8.60	8.90
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.38	0.41	0.44
					应收账款周转率	10.34	9.62	10.09	10.83
					应付账款周转率	5.64	7.15	8.98	11.31
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.21	1.63	2.16	2.68
					每股经营现金流(最新)	1.16	3.13	2.01	3.24
					每股净资产(最新摊薄)	6.48	8.45	10.60	13.28
					估值比率				
					P/E	56.19	41.88	31.61	25.45
					P/B	10.53	8.07	6.43	5.13
					EV/EBITDA	33.57	32.46	23.90	18.25

现金流量表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	144.71	389.05	249.66	403.24
净利润	148.59	204.45	270.90	336.47
折旧摊销	6.44	3.59	4.57	5.48
财务费用	-1.33	-5.47	-10.84	-15.92
投资损失	-12.76	-15.00	-18.00	-20.00
营运资金变动	-501.25	204.21	11.67	112.39
其它	505.02	-2.74	-8.64	-15.17
投资活动现金流	-592.32	18.51	13.17	15.74
资本支出	-39.98	-1.13	-0.73	-0.94
长期投资	-4.12	4.82	-1.84	-0.38
其他	-548.22	14.82	15.75	17.05
筹资活动现金流	383.64	48.05	10.84	15.92
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	383.64	48.05	10.84	15.92
现金净增加额	-63.97	455.61	273.67	434.90

资料来源：Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者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。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。

本公司的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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>