

护理液生产获批有望增厚 EPS，上调 20-21 年盈利预测

——欧普康视 (300595.SZ) 护理液生产获批点评

公司简报

◆事件:

公司公告“硬性接触镜护理液”首次生产注册完成。

◆点评:

护理液为 OK 镜配套衍生产品，国内市场约为 8 亿元。硬性接触镜护理液是硬性角膜接触镜在日常护理保养中必须的配套产品，主要功能是清除镜片的沉淀物和污染，保持镜片清洁和减少致病因素，从而保持眼部健康舒适。我们估算国内 2018 年 OK 镜验配量约 64 万副，护理液约 1200 元人均年费用，预计国内护理液市场规模可达 8 亿元。

护理液转入自产替代，有望新增净利润。19H1 公司护理产品毛利率仅 38.6%，营业成本达到 2771 万元，远高于公司自主生产的 OK 镜的成本（1342 万）。若公司配套销售的护理液能全部使用公司自主生产的护理液进行替代，假设毛利率为 80%，仅 19H1 即可节约营业成本 1869 万元。按此前我们预计 19 年公司护理液产品总销售 1.04 亿元计，若可完全自主生产，19 年全年可减少营业成本约 4000 万元，大致税后利润可增加 3000 万元，对 19 年净利润可新增约 10% 的贡献。

若自产护理液 20/21 年逐步全替代，将贡献 6% 左右年化利润增速增量。假设公司自产护理液（镜特舒）2020 年开始替代，替代率为 50%，自产护理液 80% 毛利率，采购护理液 40% 毛利率，则 2020 年公司护理液平均毛利率 60%，护理液价格不变，其收入增速维持原有预测，即匹配 OK 镜销量增速的预测；到 2021 年自产护理液 100% 替代，假设护理液 80% 毛利率，其他条件维持不变，则公司 20~21 年预测归母净利润为 4.28/5.97 亿元（原预测为 4.08/5.46 亿元），公司 20~21 年的净利润增速将由 34%/34% 提升到 41%/39%

◆护理液生产获批有望增厚 EPS，上调 20-21 年盈利预测，维持“买入”

维持 19 年 EPS 预测，上调 20~21 年 EPS 为 1.06/1.48 元（原为 1.01/1.35 元），现价对应 19~21 年 PE 为 67/47/34 倍。公司护理液生产注册证获批，有望明显增厚公司 EPS，继续维持“买入”评级。

◆风险提示：主营业务单一；竞争加剧致违规推广风险；上游供应商集中。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	312	458	665	899	1,199
营业收入增长率	32.60%	47.10%	44.96%	35.34%	33.28%
净利润（百万元）	151	216	304	428	597
净利润增长率	32.29%	43.34%	40.58%	40.89%	39.38%
EPS（元）	0.37	0.54	0.75	1.06	1.48
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.74%	21.12%	23.17%	25.27%	26.79%
P/E	134	94	67	47	34
P/B	25.1	19.8	15.4	11.9	9.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 28 日

增持（维持）

当前价：50.10 元

分析师

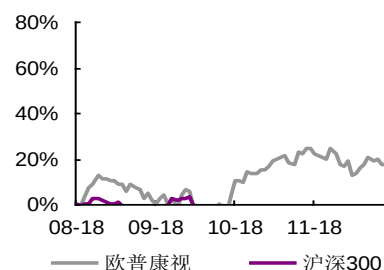
林小伟（执业证书编号：S0930517110003）
021-52523871
linxiaowei@ebcn.com

梁东旭（执业证书编号：S0930517120003）
0755-23915357
liangdongxu@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：4.04
总市值(亿元)：202.34
一年最低/最高(元)：19.42/53.32
近 3 月换手率：52.75%

股价表现(一年)



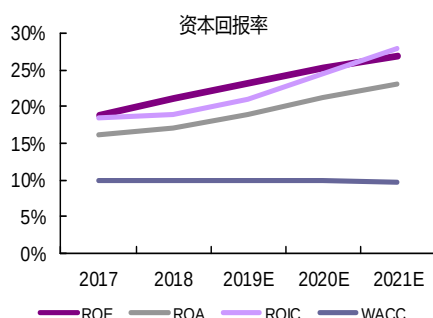
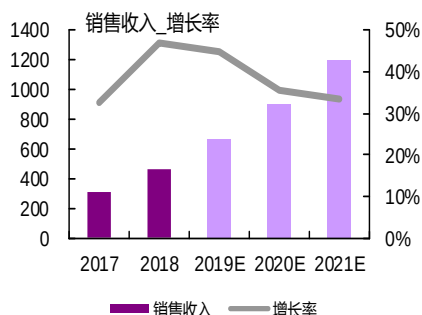
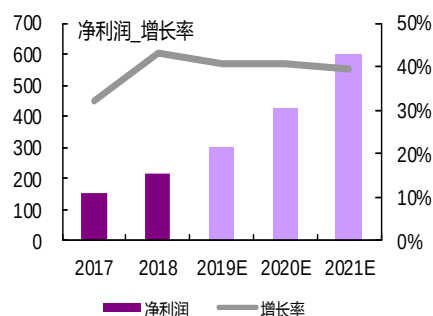
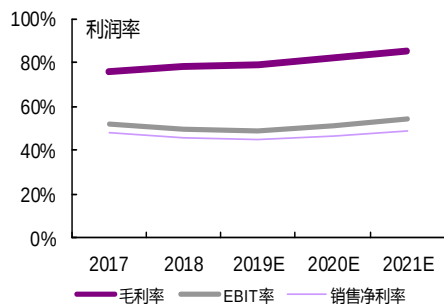
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.92	32.55	113.06
绝对	3.84	34.31	136.79

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，暑期销售强劲——欧普康视 (300595.SZ) 2019 年三季报点评
.....2019-10-26
暑假保持强劲销售，奠定全年高增长基调——欧普康视 (300595.SZ) 2019 年三季报预告点评
.....2019-10-13
收入加速增长表现靓丽，逐步走向眼视光综合服务商——欧普康视 (300595.SZ) 2019 年中报点评
.....2019-08-28



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	312	458	665	899	1,199
营业成本	74	101	141	163	180
折旧和摊销	6	10	16	20	23
营业税费	4	6	9	12	17
销售费用	41	75	121	165	224
管理费用	29	47	70	94	126
财务费用	-1	-1	4	5	4
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	13	25	30	36	44
营业利润	179	245	348	493	690
利润总额	179	246	349	494	691
少数股东损益	-2	-6	-7	-9	-10
归属母公司净利润	151	216	304	428	597

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	923	1,228	1,559	1,977	2,544
流动资产	783	997	1,231	1,590	2,110
货币资金	166	178	219	357	594
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	37	76	99	126	157
应收票据	1	0	0	0	0
其他应收款	10	10	14	19	26
存货	19	49	42	41	45
可供出售投资	6	20	20	20	20
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	4	1	37	44	53
固定资产	33	132	146	149	142
无形资产	7	8	56	102	146
总负债	110	145	196	240	283
无息负债	110	145	181	215	253
有息负债	0	0	15	25	30
股东权益	812	1,082	1,363	1,738	2,261
股本	124	224	404	404	404
公积金	495	444	295	338	398
未分配利润	229	396	614	955	1,429
少数股东权益	7	58	51	42	33

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	145	149	126	216	320
净利润	151	216	304	428	597
折旧摊销	6	10	16	20	23
净营运资金增加	532	212	221	262	338
其他	-544	-290	-416	-495	-639
投资活动产生现金流	-592	-140	-83	-41	-25
净资本支出	-63	-35	-80	-70	-60
长期投资变化	4	1	-36	-7	-9
其他资产变化	-534	-106	33	36	44
融资活动现金流	384	4	-2	-37	-58
股本变化	73	100	180	0	0
债务净变化	0	0	15	10	5
无息负债变化	69	35	36	33	39
净现金流	-64	13	41	138	237

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	32.60%	47.10%	44.96%	35.34%	33.28%
净利润增长率	32.29%	43.34%	40.58%	40.89%	39.38%
EBITDA 增长率	30.49%	41.69%	42.58%	42.61%	39.60%
EBIT 增长率	29.69%	41.15%	41.69%	43.56%	40.63%
估值指标					
PE	134	94	67	47	34
PB	25	20	15	12	9
EV/EBITDA	37	48	60	42	30
EV/EBIT	38	50	63	44	31
EV/NOPLAT	46	58	74	51	36
EV/Sales	20	25	31	22	17
EV/IC	8	11	16	13	10
盈利能力 (%)					
毛利率	76.21%	77.98%	78.81%	81.88%	84.97%
EBITDA 率	53.73%	51.75%	50.90%	53.63%	56.18%
EBIT 率	51.66%	49.57%	48.45%	51.39%	54.23%
税前净利润率	57.41%	53.64%	52.50%	54.90%	57.62%
税后净利润率 (归属母公司)	48.41%	47.17%	45.75%	47.62%	49.80%
ROA	16.11%	17.09%	19.02%	21.23%	23.08%
ROE (归属母公司) (摊薄)	18.74%	21.12%	23.17%	25.27%	26.79%
经营性 ROIC	18.37%	19.02%	21.05%	24.40%	27.87%
偿债能力					
流动比率	7.45	7.21	7.17	7.88	8.91
速动比率	7.27	6.86	6.93	7.68	8.72
归属母公司权益/有息债务	-	-	87.47	67.81	74.27
有形资产/有息债务	-	-	95.93	72.39	77.72
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.37	0.54	0.75	1.06	1.48
每股红利	0.21	0.14	0.11	0.16	0.22
每股经营现金流	0.36	0.37	0.31	0.53	0.79
每股自由现金流(FCFF)	-1.12	-0.10	-0.02	0.21	0.44
每股净资产	1.99	2.54	3.25	4.20	5.52
每股销售收入	0.77	1.14	1.65	2.23	2.97

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼