

欧普康视(300595)

2018年1月15日

顺行业上升周期经营稳健, 2017 业绩预增  
25%-45%  
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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	235.0	303.2	395.1	520.5
同比	33.4%	29.0%	30.3%	31.8%
归母净利润(百万元)	114.0	144.8	186.2	242.9
同比	28.6%	27.0%	28.6%	30.4%
ROE	36.6%	36.3%	36.5%	37.0%
每股收益(元)	2.24	1.16	1.50	1.95
P/E	21.5	41.4	32.2	24.7
P/B	7.9	15.0	11.7	9.1

投资要点  
一、事件

公司发布 2017 年度业绩预告, 预计 2017 年实现归母净利润 14,254.75 万元-16,535.51 万元, 同比增长 25%-45%, 符合预期。

公司同时公告, 预计 2017 年度非经常性损益对公司净利润的影响金额约为人民币 1350 万元, 扣除非经常性损益后我们预计公司扣非净利润同比增长约为 24%-46%。

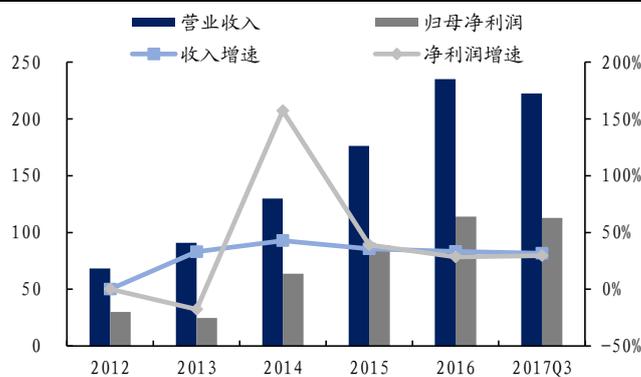
二、我们的观点

1、研产销各环节顺利推进, 公司经营稳健, 17 年业绩符合预期

2017 年 1 月公司于创业板上市, 拟募投资金全面提升角膜塑形镜及配套产品的研产销能力, 目前各项工作进展顺利。截至 2017 年, 公司已形成梦戴维系列产品梯队并朝着安全性、舒适度更高的高端产品进一步布局; 同时, 我们预计公司产品已进入 700 余家医院验配点, 未来在巩固华东、华中地区销售优势的同时将进一步向北方、西部等薄弱地区进军。

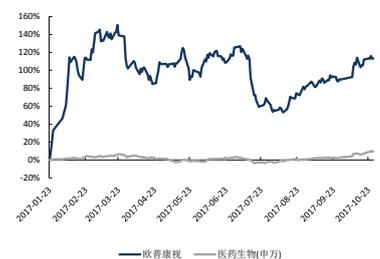
2017 年, 公司在经历了“315 事件”(非公司产品被曝光, 但事件产生了部分行业影响)的情况下, 预计全年净利润增长仍将达到 25%-45%, 我们认为这充分体现了公司高效率的产品管控能力和稳健的经营管理能力。我们判断目前“315 事件”影响已基本出清, 公司订单水平恢复至预期增长。截至 2017Q3, 公司整体毛利率为 76.06%, 前三季度销售费用率及管理费用率比去年同期均有所下降, 因此 2017Q3 公司整体净利率与去年同期基本持平, 2017Q3 净利率达到 50.73%。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.17
一年最低/最高价	15.82/70.86
市净率(倍)	7.72
流通 A 股市值(亿元)	14.74

基础数据

每股净资产(元)	6.24
资本负债率(%)	8.52
总股本(亿股)	1.24
流通 A 股(亿股)	0.31

相关研究

- 1、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-20170826
- 2、事件点评: 发布限制性股票激励草案, 为公司长期发展注入动力和信心-20170817
- 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-20170713

研发方面：公司 DreamVision 升级版高端角膜塑形镜目前已召开推广会，此款塑形镜采用日本进口自动化生产线，大大降低了对技术人员的验配要求、提升了产品配适度，我们认为上市销售后将带动公司产品整体价格水平以及在高端市场份额的双重提升。另参股公司广州卫视博的“折叠式人工玻璃体球囊”于 17 年 8 月获 CFDA 签发的生产批件，而后公司将负责此产品在国内的推广和销售。

生产方面：公司 IPO 募投项目中的研发、生产基地建设已基本完成，待验收后即可搬迁，目前全自动生产线已全部安装完成。新产线若以 10 小时生产计，日产量将达到 800 片，将为公司新增年产能 20 万片左右，基本可实现产能翻番。

销售方面：目前除江苏和安徽公司采用直销方式，其余省市公司产品多由经销商代为推广。2017 年公司加强东北、内蒙等薄弱地带，新增验配点数量超过去年，实现了除西藏地区以外经销商的全国布局。公司公告明年将加强西北地区的销售，预计未来每年新增验配点在 100 个左右。

## 2、角膜塑形镜国内渗透空间大，研发升级+终端推广持续推动产品“量价齐升”

目前，公司产品角膜塑形镜已进入 700 多家医院验配点，主要集中在华东、华中地区，与全国 9600 余家二级以上医院的数量相比，拥有巨大渗透空间。

近年公司不断引进优质研发人才，配备高端研发设备，实现了产品的持续研发升级。17 年上半年，公司推出的吻合型角膜塑形镜设计、大直径新华锥镜片、硬镜专用小型等离子处理器等产品，经用户试用反馈较好。另一方面，公司 DreamVision 升级版高端角膜塑形镜有望于 18 年推出，上市推广后将有效拉动公司产品价格水平和毛利率水平。

终端推广上，公司稳步推进营销服务网络建设项目，并已根据需要将该项目的实施主体、实施方式及实施区域范围进行了扩充。网点扩张方面，公司主要采取增资扩股的方式达到对各地潜力门店的控股，并在业务层面提供一定的指导，而具体运营则由当地合作伙伴进行。此种方式不但有效明确了与合作方的股权、利益分配问题，而且达到了对经营网点增资的目标，并极大程度的保留了拟投资网点在当地的经营管理优势。

## 3、股权激励顺利实施，长期发展动力强劲

9 月 8 日，公司公告董事会审议通过《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》，确定限制性股票的授予日为 2017 年 9 月 7 日。本次《议案》在激励人数及授予权益数量上对前次发布的《2017 年限制性股票激励计划（草案）》进行了调整。调整后，公司本次限制性股票激励计划首次授予的激励对象由 50 人调整为 49 人，授予限制性股票数量由 195 万股调整为 191.392 万股。股权激励计划的顺利实施为公司长期发展注入不竭动力。

图表 2：2017 年股权激励计划行权条件

首次授予的限制性股票解除限售期	业绩考核目标
首次授予的限制性股票第一个解除限售期	以 2016 年净利润为基数，2017 年净利润增长率不低于 25%；
首次授予的限制性股票第二个解除限售期	以 2016 年净利润为基数，2018 年净利润增长率不低于 50%；
首次授予的限制性股票第三个解除限售期	以 2016 年净利润为基数，2019 年净利润增长率不低于 80%。

预留授予的限制性股票解除限售期	业绩考核目标
预留的限制性股票第一个解除限售期	以2016年净利润为基数，2018年净利润增长率不低于50%；
预留的限制性股票第二个解除限售期	以2016年净利润为基数，2019年净利润增长率不低于80%。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 三、盈利预测与投资建议

我们预计2017-2019年公司营业收入分别为3.03亿元、3.95亿元和5.21亿元，归母净利润分别为1.45亿元、1.86亿元和2.43亿元，对应EPS分别为1.16元、1.50元和1.95元，当前股价对应PE分别为41倍、32倍和25倍。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	2016	2017E	2018E	2019E	利润表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	271.1	371.8	507.3	667.1	营业收入	235.0	303.2	395.1	520.5
现金	229.6	315.7	435.8	569.9	营业成本	60.9	80.5	106.3	141.9
应收票据&账款	24.1	30.6	40.7	53.2	营业税金及附加	3.5	4.6	6.0	7.8
其它应收款	1.1	2.9	2.3	4.5	营业费用	29.0	37.3	48.2	63.5
预付账款	2.9	3.4	4.9	6.2	管理费用	16.7	20.3	27.7	36.4
存货	13.0	18.8	23.2	32.9	财务费用	0.1	-6.0	-8.3	-11.2
其他	0.4	0.4	0.4	0.4	资产减值损失	0.7	0.7	0.7	0.7
非流动资产	86.4	68.2	57.9	48.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	7.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	31.9	59.4	50.5	41.7	营业利润	131.5	165.8	214.6	281.3
无形资产	7.6	6.8	6.0	5.3	营业外损益	4.5	4.6	4.6	4.6
其他	46.9	2.0	1.4	1.1	利润总额	136.0	170.4	219.1	285.8
资产总计	357.5	440.0	565.2	715.1	所得税	22.1	25.6	32.9	42.9
流动负债	37.8	37.1	50.6	54.7	净利润	113.9	144.8	186.3	243.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-0.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	12.8	6.0	18.8	14.3	归属母公司净利润	114.0	144.8	186.2	242.9
其他	25.0	31.1	31.8	40.4	EBITDA	140.1	173.8	220.3	283.7
非流动负债	3.8	0.0	0.0	0.0	EPS (元)	2.24	1.16	1.50	1.95
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	3.8	0.0	0.0	0.0					
负债合计	41.6	37.1	50.6	54.7	<b>主要财务比率</b>				
发行在外股本	51.0	124.3	124.3	124.3	营业收入增速	33.4%	29.0%	30.3%	31.8%
少数股东权益	4.5	4.5	4.5	4.5	归母净利润增速	28.6%	27.0%	28.6%	30.4%
归属母公司股东权益	311.5	398.4	510.1	655.9	毛利率	74.1%	73.5%	73.1%	72.7%
负债和股东权益	357.5	440.0	565.2	715.1	净利率	48.5%	47.8%	47.1%	46.7%
					ROE	36.6%	36.3%	36.5%	37.0%
<b>现金流量表</b>					ROIC	296.9%	164.7%	194.3%	277.1%
经营活动现金流	108.8	129.9	182.2	216.1	资产负债率	11.6%	8.4%	9.0%	7.7%
折旧摊销	4.2	9.6	9.6	9.2	总资产周转率	0.66	0.69	0.70	0.73
营运资金变动	24.7	101.3	122.1	155.7	P/E	21.5	41.4	32.2	24.7
投资活动现金流	-27.1	8.0	3.9	3.9	P/B	7.9	15.0	11.7	9.1
筹资活动现金流	-70.3	-51.8	-66.0	-85.9	EV/EBITDA	19.9	39.9	31.0	23.6
现金净增加额	11.3	86.2	120.0	134.1	每股净资产(元)	6.11	3.21	4.10	5.28

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>

