

欧普康视 (300595) \ 医药生物

——业绩符合预期，产能扩充完备

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	59.55元
目标价格:	元

事件:

公司发布2017年度报告，实现营业收入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%，扣非后归母净利润1.35亿元，同比增长29.75%，符合此前预期。公司拟向全体股东每10股派发现金红利2.1元，以资本公积金向全体股东每10股转增8股。

投资要点:

➤ 角膜塑形镜+护理产品放量推动业绩高增长

公司业绩延续高增长态势。分季度看，受315事件影响，二季度业绩增速下滑至17%，事件影响渐消后三季度业绩增速反弹至41%，四季度依然维持35%的高增长。分产品看，角膜塑形镜贡献收入2.21亿元，同比增长26.63%，与预期相符；护理产品实现营收6,830万元，同比增长51.43%，略超预期。从费用端上看，销售费用率提升0.94%至13.27%，主要是职工薪酬及租赁费用的增加；因研发投入增加、及摊销股份支付费用等使得管理费用大幅增长73.92%至2,912万元；公司财务费用率较低。

➤ 产品技术升级，产能扩增基本完成

公司于17年底推出的高端角膜塑形镜DreamVision受到广泛关注，定价比梦戴维高，有望在18年实现品牌和效益双提高。新研发生产基地建设基本完成，其中扩充40万片镜片的用房装修进展顺利，订购的日本全自动生产线和美国最新精密机床部分已安装调试完毕，预计18年将新增25万产能，加上原有的22万片产能，可满足近期的订单需求，且预留了足够的后续提升产能所需空间。此外，公司年产80万瓶护理产品的车间正在装修，相关生产设备也在定制，预计18年下半年可形成产能，贡献业绩新增长点。

➤ 强化技术推广及营销服务建设，推动销售成长

公司继续通过技术推广和产品营销二条线推动销售的增长。一方面，参加各类眼视光学术会议、眼科年会等提升品牌影响力；同时举办多期技术培训班，2017年参训人次累计超过1000人。另一方面，增加销售人员，加强新验配网点的开发及现有网点的配镜量的提升。公司2017年新增100多家合作机构，目前已累计进入700多家医院验配点，为今后的增长打通了道路。

➤ 盈利预测与评级

预计公司18-20年归母净利润分别为2.03、2.75、3.67亿元，EPS分别为1.63、2.22、2.95元，对应4月9日收盘价59.55元，市盈率分别为36、27、20倍，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

1、主营产品过于单一；2、突发性及政策性风险

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	124/61
流通A股市值 (百万元)	3,633
每股净资产 (元)	6.24
资产负债率 (%)	8.52
一年内最高/最低 (元)	64.12/42.28

一年内股价相对走势



汪太森 分析师

执业证书编号: S0590517110002

电话: 0510-85182970

邮箱: wangts@glsc.com.cn

相关报告

- 《欧普康视 (300595) \ 轻工制造行业》
《龙潜于渊，或跃在天》
- 《欧普康视 (300595) \ 轻工制造行业》
《角膜塑形镜量价提升驱动业绩高增长》

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018	2019	2020
货币资金	212.95	142.85	269.34	500.22	835.42	营业收入	235.02	311.63	420.94	567.06	748.85
应收账款+票据	25.23	47.36	50.69	81.39	93.03	营业成本	60.92	74.13	102.98	139.11	182.52
预付账款	2.92	3.68	5.48	6.89	9.34	营业税金及附加	3.54	4.36	5.89	7.93	10.47
存货	13.02	19.13	25.53	34.79	44.35	营业费用	28.97	41.40	51.90	69.92	92.33
其他	0.38	547.42	547.42	547.42	547.42	管理费用	16.74	29.12	33.68	42.53	53.92
流动资产合计	254.50	760.43	898.45	1,170.7	1,529.5	财务费用	0.11	-1.33	-3.37	-6.58	-11.68
长期股权投资	0.00	4.25	14.25	26.25	40.25	资产减值损失	0.71	1.63	2.00	2.20	2.50
固定资产	31.86	32.80	101.17	140.61	157.75	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	36.36	75.40	50.00	30.00	20.00	投资净收益	0.00	12.76	10.00	12.00	14.00
无形资产	7.63	7.47	7.47	7.47	7.47	其他	0.00	3.93	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	8.98	16.89	33.39	31.29	28.59	营业利润	124.03	179.01	237.86	323.96	432.78
非流动资产合计	84.82	136.80	206.28	235.62	254.05	营业外净收益	11.96	-0.10	2.79	2.79	2.79
资产总计	339.32	897.23	1,104.7	1,406.3	1,783.6	利润总额	136.00	178.91	240.66	326.75	435.58
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	22.11	30.32	34.38	46.99	63.01
应付账款+票据	12.76	13.53	22.99	26.34	38.39	净利润	113.89	148.59	206.28	279.76	372.56
其他	10.62	71.37	66.28	86.87	85.57	少数股东损益	-0.15	-2.27	3.20	4.34	5.77
流动负债合计	23.38	84.90	89.28	113.21	123.96	归属于母公司净利	114.04	150.86	203.08	275.43	366.79
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
负债合计	23.38	84.90	89.28	113.21	123.96						
少数股东权益	4.45	7.36	10.56	14.89	20.67						
股本	51.00	124.31	124.31	124.31	124.31						
资本公积	63.52	411.04	461.04	531.04	621.04						
留存收益	196.96	269.62	419.54	622.87	893.63						
股东权益合计	315.94	812.34	1,015.4	1,293.1	1,659.6						
负债和股东权益总	339.32	897.23	1,104.7	1,406.3	1,783.6						

现金流量表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	106.46	135.85	193.68	265.17	355.96
折旧摊销	4.17	6.44	9.53	13.46	16.06
财务费用	0.12	-1.67	-3.71	-6.93	-12.02
存货减少	-1.93	-5.25	-6.40	-9.27	-9.56
营运资金变动	-0.19	4.35	-0.76	-8.17	-3.35
其它	0.34	5.34	2.00	2.20	2.50
经营活动现金流	108.97	145.05	194.34	256.46	349.60
资本支出	28.60	62.80	50.00	30.00	20.00
长期投资	1,627.4	2,039.0	21.00	3.00	3.00
其他	1,628.9	1,509.5	52.60	72.60	92.60
投资活动现金流	-27.10	-592.32	-18.40	39.60	69.60
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	3.52	420.55	0.00	0.00	0.00
其他	-73.85	-36.91	-49.45	-65.18	-84.00
筹资活动现金流	-70.32	383.64	-49.45	-65.18	-84.00
现金净增加额	11.47	-63.63	126.48	230.88	335.20

主要财务比率					
	2016A	2017A	2018	2019	2020
成长能力					
营业收入	33.35%	32.60%	35.08	34.71	32.06
EBIT	29.31%	27.49%	36.72	34.98	32.43
EBITDA	28.80%	28.29%	37.12	35.22	31.90
归属于母公司净利	39.10%	32.29%	34.62	35.62	33.17
获利能力					
毛利率	74.08%	76.21%	75.54	75.47	75.63
净利率	48.46%	46.85%	49.01	49.34	49.75
ROE	36.61%	18.42%	20.21	21.55	22.38
ROIC	150.67	133.23	29.58	35.69	44.17
偿债能力					
资产负债	6.89%	9.46%	8.08%	8.05%	6.95%
流动比率	10.88	8.96	10.06	10.34	12.34
速动比率	10.31	2.28	3.65	5.20	7.57
营运能力					
应收账款周转率	9.73	8.29	9.19	8.52	9.15
存货周转率	4.68	3.88	4.03	4.00	4.12
总资产周转率	0.69	0.35	0.38	0.40	0.42
每股指标 (元)					
每股收益	0.92	1.21	1.63	2.22	2.95
每股经营现金流	0.88	1.17	1.56	2.06	2.81
每股净资产	2.51	6.48	8.08	10.28	13.18
估值比率					
市盈率	64.92	49.07	36.45	26.88	20.18
市净率	23.77	9.20	7.37	5.79	4.52
EV/EBITDA	20.23	40.48	29.04	20.82	15.06
EV/EBIT	20.85	41.99	30.21	21.70	15.63

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064