

欧普康视(300595)

2018年4月25日

收入端增长稳健, 股份支付费用摊销影响利润, 18Q1 业绩符合预期

增持(维持)

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

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

研究助理 张蔚洁
zhangwj@dwzq.com.cn
021-60199764

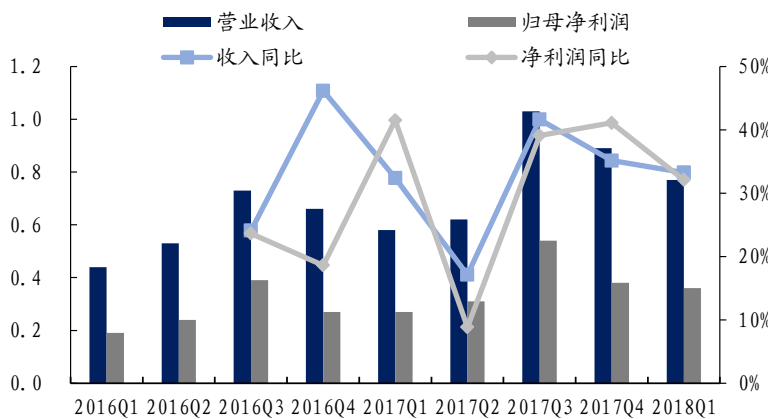
盈利预测与估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	311.6	407.6	536.0	711.3
同比	32.6%	30.8%	31.5%	32.7%
归母净利润(百万元)	150.9	198.0	258.5	344.1
同比	32.3%	31.2%	30.6%	33.1%
ROE	18.7%	19.7%	20.5%	21.4%
每股收益(元)	1.21	1.59	2.08	2.77
P/E	56.4	42.9	32.8	24.6
P/B	10.5	8.4	6.7	5.3

投资要点

一、事件:

公司发布 2018 年一季报, 2018Q1 公司实现营收 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%; 实现扣非净利润 0.31 亿元, 同比增长 20.03%。

图表 1: 分季度营收和归母净利润变化(亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

二、我们的观点

1、产品升级与渠道开发并进, 18Q1 收入端增长稳健

2018Q1 公司实现营收 0.77 亿元, 同比增长 33.25%, 收入增速较去年同期提升 0.85 个百分点。我们认为, 经过多年发展, 公司拥有了较强的品牌认可力和较为稳定的客户基础, 老客户在产品 1.5-3 年的使用周期结束后的继续购买行为形成了公司收入的稳定基础。另一方面, 收入端的靓丽表现得益于公司持续高质量的研发升级、品牌打造和对经销机构的大力开发, 使得公司产品的覆盖面持续扩大。

2、成本上升、股份支付费用摊销影响利润增长

2018 年一季度, 公司毛利率达到 74.73%, 较上年同期下降 2 个百分点。然而公司增强产品扩张的渠道协同, 销售的规模效应逐渐显现, 18Q1 销售费用率同比下降 1.28 个百分点至 14.33%。本期公司管理费用大幅增加, 同比增长 107.84%, 管理费用率较 17Q1 提升 4.23 个百分点, 主要原因在于公司本期摊销限制性股票费用 313 万元; 剔除此影响因素后本期扣非净利润的增速将达到 32.33%, 预计归母净利润增速将达到 43.7%。

股价走势



市场数据

收盘价(元) 68.19
一年最低/最高价 42.28/70.60
市净率(倍) 10.01
流通 A 股市值(亿元) 48.50

基础数据

每股净资产(元) 6.81
资本负债率(%) 12.32
总股本(亿股) 1.24
流通 A 股(亿股) 0.71

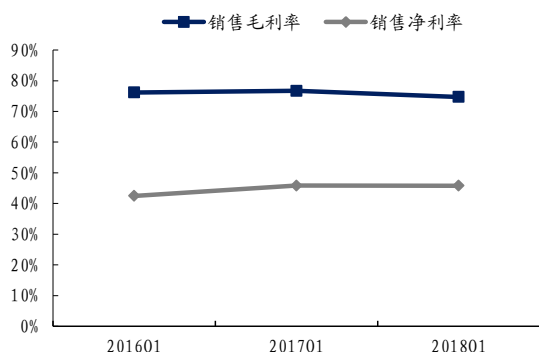
相关研究

1、业绩点评: 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

2、业绩点评: 事件影响基本出清, 三季度业绩增长提速

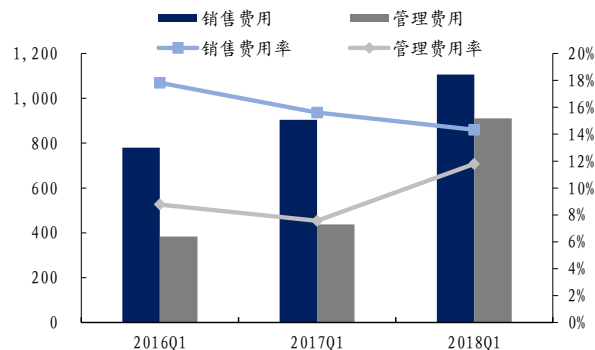
3、深度报告: 角膜塑形镜渠道下沉带来发展机遇, “量价齐升”趋势有望延续

图表 2: 历年一季度毛利率、净利率变化



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图表 3: 历年一季度销售费用、管理费用变化 (万元)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

3、积极推进角膜塑形产品研发，系统性增强产品升级能力和用户体验

为丰富公司产品线、增强智能化生产能力、提升公司整体品牌竞争力，公司从角膜塑形镜片设计开发、自动化生产质检物流到配套检查、使用产品方面进行了全方位布局。报告期内，硬性接触镜护理液产品已申报生产，新一代塑形镜 Dreamvision 进入中试阶段，进展迅速。

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					利润表				
	2017A	2018E	2019E	2020E		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
资产总计	922.6	1,118.7	1,397.5	1,743.0	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	主要财务比率				
负债合计	110.2	111.4	135.5	142.1	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%
负债和股东权益	922.6	1,118.7	1,397.5	1,743.0	ROE	18.7%	19.7%	20.5%	21.4%
现金流量表					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	56.4	42.9	32.8	24.6
投资活动现金流	-592.3	3.5	3.5	3.5	P/B	10.5	8.4	6.7	5.3
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>

