

# 业绩符合预期，产品扩张迅速，推广力度上升

增持（维持）

2018年10月26日

证券分析师 全铭

执业证号：S0600517010002  
021-60199793

quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 焦德智

执业证号：S0600516120001  
021-60199793

jiaodzh@dwzq.com.cn

研究助理 许汪洋

021-60199793

xuwy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	312	414	544	722
同比（%）	32.6%	32.9%	31.5%	32.7%
归母净利润（百万元）	151	200	263	343
同比（%）	32.3%	32.5%	31.8%	30.4%
每股收益（元/股）	0.67	0.89	1.18	1.53
P/E（倍）	56.63	42.75	32.45	24.88

## 投资要点

- **事件：**2018年10月26日，公司公布2018年三季报，2018年1-9月营业收入3.30亿元，同比增长48.47%，归母净利润为1.65亿元，同比增长46.73%。2018Q3营收1.56亿元，同比增长52.13%，归母净利润为0.82亿元，同比增长50.96%，逐季加速明显，业绩符合预期。
- **大陆唯一获批角膜塑形镜生产企业，生产线和终端布局稳健，产能扩张迅速。**公司启用新生产基地，自日本进口的全自动生产线已正式投入生产，又增加了一套美国生产设备，公司年总产能达到47万片。加强区域布局，在福州、济南、蚌埠、宣城、湛江等地投资控股了区域性眼视光服务终端和运营管理机构，这些机构已拥有21家视光服务终端，同时安徽新设立了3家视光服务终端，江苏直接投资建立4家视光服务终端。公司在Q1-Q3实现了销售收入和归母净利润均高于45%的同比增长。
- **公司销售费用率大幅提升，销售推广力度加大。**公司2018年Q1-Q3销售费用为4673万元，同比增长66.49%。本期新增合并子公司造成的人员增加、薪酬福利增加等费用一定程度上增加了销售费用，同时公司也在强化技术推广和产品营销力度，通过技术推广和产品营销二条线推动销售的增长。
- **股权激励增加公司管理费用，降低扣非归母净利润。**2018年Q1-Q3公司管理费用为3510.54万元，同比增长140.81%，主要是由新增合并子公司和933.66万元股权激励分摊费用所致；剔除股权激励费用后，管理费用增速可降至76.76%。此外，扣非归母净利润同比增长率为39.90%，明显低于归母净利润同比增速46.73%；剔除股权激励费用后，扣非归母净利润可达46.27%。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计2018-2020年，公司营业收入分别为4.14亿元、5.44亿元和7.22亿元，归母净利润分别为2.00亿元、2.63亿元和3.43亿元，对应EPS分别为0.89元、1.18元和1.53元。我们认为公司经营发展稳健，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。
- **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。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	38.18
一年最低/最高价	25.02/46.49
市净率(倍)	8.92
流通A股市值(百万元)	5223.17

## 基础数据

每股净资产(元)	4.28
资产负债率(%)	14.01
总股本(百万股)	223.77
流通A股(百万股)	136.80

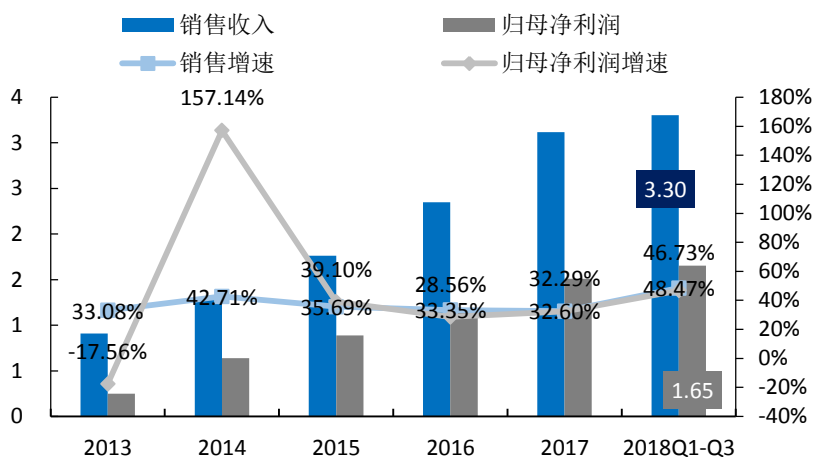
## 相关研究

- 1、《欧普康视 (300595)：业绩符合预期，加强产品推广力度》2018-08-23
- 2、《【东吴医药】欧普康视业绩点评：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》2018-04-24

## 1. 事件

2018年10月26日，公司公布2018年三季报，2018年1-9月营业收入3.30亿元，同比增长48.47%，归母净利润为1.65亿元，同比增长46.73%。2018Q3营收1.56亿元，同比增长52.13%，归母净利润为0.82亿元，同比增长50.96%，逐季加速明显，业绩符合预期。

图1：欧普康视2013-2018Q3营业收入及净利润情况（亿元）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

## 2. 我们的观点

### 2.1. 大陆唯一获批角膜塑形镜生产企业，生产线和终端布局稳健，产能扩张迅速。

公司启用新生产基地，自日本进口的全自动生产线已正式投入生产，又增加了一套美国生产设备，公司年总产能达到47万片。同时，公司也在不断加强区域布局，在福州、济南、蚌埠、宣城、湛江等地投资控股了区域性视光服务终端和运营管理机构。这些机构已拥有21家视光服务终端，同时安徽新设立了3家视光服务终端，江苏直接投资建立4家视光服务终端。

公司拥有着强大的生产线和终端布局，产能扩张迅速。公司在Q1-Q3实现了销售收入和归母净利润均高于45%的同比增长。应收账款在期间也大幅提升，相比上年度末增加了95.97%。一部分原因是销售收入在增长的同时，期末未到结算期的应收销售款也随之增加；同时，由于新增和合并子公司的应收款项的叠加，应收款项迅速攀升。

### 2.2. 公司销售费用率大幅提升，销售推广力度加大。

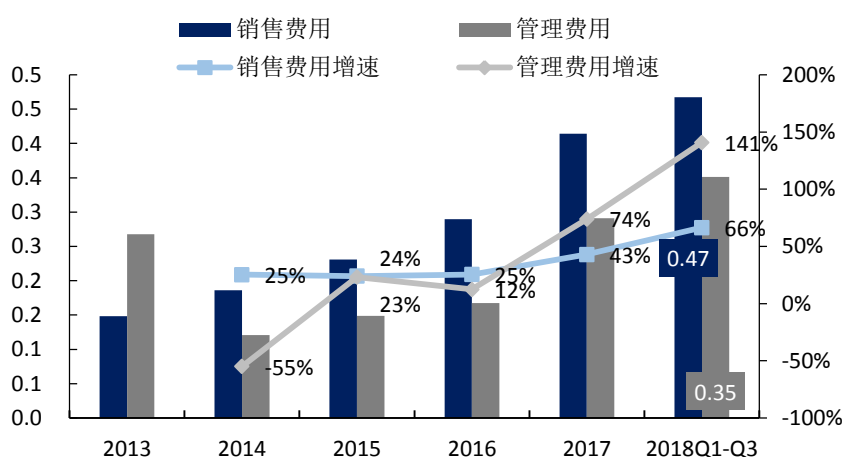
公司2018年Q1-Q3销售费用为4673万元，同比增长66.49%。新增合并子公司造成的人员增加、薪酬福利增加等费用一定程度上增加了公司销售费用，同时公司也在强

化技术推广和产品营销力度，通过技术推广和产品营销二条线推动销售的增长。上半年公司举办了4期角膜塑形初级技术培训班和2期中级技术培训班，参训人次超过600人；同时已有38家医院开展了183例人工玻璃体球囊植入手术，为该项技术的推广积累了经验。

### 2.3. 股权激励增加公司管理费用，降低扣非归母净利润。

2018年Q1-Q3公司管理费用（含研发费用）为3510.54万元，同比增长140.81%，主要是由新增合并子公司和933.66万元股权激励分摊费用所致；剔除股权激励费用后，管理费用增速可降至76.76%。同时，股权激励费用拉低扣非归母净利润同比增速（39.90%），使其明显低于归母净利润同比增速46.73%。剔除股权激励费用后，扣非归母净利润可达46.27%。

图2：公司历年销售费用和管理费用情况（亿元）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

## 3. 盈利预测与评级

我们预计2018-2020年，公司营业收入分别为4.14亿元、5.44亿元和7.22亿元，归母净利润分别为2.00亿元、2.63亿元和3.43亿元，对应EPS分别为0.89元、1.18元和1.53元。我们认为公司经营发展稳健，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。

## 4. 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

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>783</b>	<b>901</b>	<b>1146</b>	<b>1388</b>	<b>营业收入</b>	<b>312</b>	<b>414</b>	<b>544</b>	<b>722</b>
现金	166	275	483	700	减:营业成本	74	100	128	168
应收账款	37	43	62	78	营业税金及附加	4	6	8	10
存货	19	24	31	41	营业费用	41	51	68	95
其他流动资产	561	558	569	569	管理费用	29	32	44	61
<b>非流动资产</b>	<b>139</b>	<b>169</b>	<b>200</b>	<b>243</b>	财务费用	-1	-2	-5	-9
长期股权投资	4	8	11	15	资产减值损失	2	2	2	3
固定资产	33	65	96	130	加:投资净收益	13	9	10	11
在建工程	75	67	64	69	其他收益	0	0	0	0
无形资产	7	10	10	11	<b>营业利润</b>	<b>179</b>	<b>234</b>	<b>310</b>	<b>406</b>
其他非流动资产	19	18	18	18	加:营业外净收支	-0	3	2	2
<b>资产总计</b>	<b>923</b>	<b>1069</b>	<b>1347</b>	<b>1631</b>	<b>利润总额</b>	<b>179</b>	<b>237</b>	<b>312</b>	<b>407</b>
<b>流动负债</b>	<b>105</b>	<b>81</b>	<b>146</b>	<b>139</b>	减:所得税费用	30	40	53	69
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-2	-3	-4	-5
应付账款	14	22	24	36	<b>归属母公司净利润</b>	<b>151</b>	<b>200</b>	<b>263</b>	<b>343</b>
其他流动负债	92	59	123	103	EBIT	174	230	301	389
<b>非流动负债</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	EBITDA	180	236	309	401
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	5	5	5	5	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	<b>110</b>	<b>86</b>	<b>151</b>	<b>144</b>	每股收益(元)	0.67	0.89	1.18	1.53
少数股东权益	7	4	0	-5	每股净资产(元)	3.60	4.37	5.34	6.66
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	805	979	1195	1491	股)	124	224	224	224
<b>负债和股东权益</b>	<b>923</b>	<b>1069</b>	<b>1347</b>	<b>1631</b>	ROIC(%)	17.8%	19.4%	20.8%	21.6%
					ROE(%)	18.3%	20.0%	21.7%	22.8%
					毛利率(%)	76.2%	75.9%	76.5%	76.8%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	销售净利率(%)	48.4%	48.3%	48.4%	47.5%
经营活动现金流	145	159	280	297	资产负债率(%)	11.9%	8.1%	11.2%	8.8%
投资活动现金流	-592	-26	-30	-43	收入增长率(%)	32.6%	32.9%	31.5%	32.7%
筹资活动现金流	384	-24	-42	-38	净利润增长率(%)	32.3%	32.5%	31.8%	30.4%
现金净增加额	-64	109	209	216	P/E	56.63	42.75	32.45	24.88
折旧和摊销	6	6	8	11	P/B	10.61	8.73	7.15	5.73
资本开支	63	26	28	39	EV/EBITDA	46.51	35.04	26.12	19.56
营运资本变动	-1	-32	28	-32					

数据来源: 贝格数据, 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>

