



欧普康视 (300595)

投资评级: 增持 (首次覆盖)

报告日期: 2018-11-15

收盘价 (元) 41.90

目标价格 (元) -

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	224.37
A股股本(百万股)	224.37
B/H股股本(百万股)	-/-
总市值(亿元)	94.01
A股流通比例(%)	60.97%
第一大股东	陶悦群
第一大股东持股比例	37.32%
12个月最高/最低(元)	77.31/29.67

方驭涛

证券执业证书编号:

S0010518080001

电话: 021-60956118

邮件: fy0614@foxmail.com

联系人: 翟新新

邮件: zhaixx01@foxmail.com

高增长的国内角膜塑形镜龙头

主要观点:

□ 概况: 大陆唯一一家角膜塑形镜生产企业

欧普康视是大陆唯一一家获准生产角膜塑形镜的生产企业。角膜塑形镜目前是控制近视发展、安全有效可逆转的非手术矫正的较佳方式,大量国内外临床应用数据均显示长期配戴角膜塑形镜可以有效遏制眼轴增长速度。

□ 行业: 竞争格局稳定, 潜在市场空间广阔

目前国内获批的角膜塑形镜注册证仍在有效期的企业有7家,除欧普康视外其余均为进口。由于审批周期长、技术和市场存在壁垒,短期内7家寡头竞争的格局仍较稳定。我国青少年近视率高且低龄化趋势明显,对8-18岁青少年而言,使用角膜塑形镜进行视力矫正是第一选择(不适宜手术)。仅考虑对8-18岁青少年群体的渗透,2020年角膜塑形镜的市场规模也可达120-180亿元,长期潜在市场空间可达到400-500亿元。

□ 主营: 梦戴维优势明显, DreamVision 进军高端市场

自梦戴维上市至今累计用户已经超过60万例。与其他进口品牌相比,梦戴维具有矫正范围广(最高600度、其他家均为500度)、透氧系数高、价格适中、定制能力强等优点。高端品牌 DreamVision 于2018年上半年正式进入市场,目前反馈良好,未来有望成为新的增长点。

□ 财务: 业绩稳步增长, 财务整体稳健

2018Q1-Q3 营收 3.30 亿元(+48.47%); 扣非归母净利润 1.45 亿元(+39.90%)。三季度业绩有加速趋势。公司货币资金充裕(货币资金 1.98 亿元、银行理财产品 8.3 亿元),资产负债率长期保持在 15% 以下。

□ 盈利预测与评级

我国青少年近视群体不断扩大,受益于市场教育带来的渗透率提升,角膜塑形镜行业将保持高速增长,公司将持续受益。未来将继续通过自建终端和控股优质经销商两种方式扩大终端覆盖,随着产能瓶颈的消除,业绩将继续稳定增长。预计 2018/2019/2020 年 EPS 分别为 0.96/1.26/1.68 元,对应当前股价 PE 分别为 43/33/24 倍,首次覆盖,给予公司“增持”评级。

□ 风险提示

原材料供应商集中风险; 新进入竞争者风险; 股市系统性风险。

盈利预测: 单位: 百万元

财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	312	437	599	821
收入同比(%)	33%	40%	37%	37%
归属母公司净利润	151	214	282	376
净利润同比(%)	32%	42%	32%	34%
毛利率(%)	76.2%	77.3%	77.9%	78.3%
ROE(%)	18.3%	21.0%	23.2%	25.2%
每股收益(元)	0.67	0.96	1.26	1.68
P/E	60.85	42.78	32.51	24.35
P/B	11.40	9.12	7.66	6.22
EV/EBITDA	34	36	27	20

资料来源: Wind、华安证券研究所

目录

1 公司概况：角膜塑形镜领域领军企业	4
1.1 公司简介：大陆唯一获批角膜塑形镜厂家	4
1.2 股权结构：高管激励充分	5
2 行业：角膜塑形镜市场规模稳步增长	6
2.1 简介：青少年非手术矫正视力较佳方法	6
2.2 竞争：寡头竞争格局稳定	9
2.3 空间：高近视率+低渗透率助力行业稳步增长	11
3 主营：梦戴维优势明显，DREAMVISION 开拓高端市场	14
3.1 概况：梦戴维贡献主要收入，产能瓶颈消除	14
3.2 角膜塑形镜：梦戴维稳步增长，DREAMVISION 走向高端	14
3.2 普通硬性角膜接触镜：日戴维收入占比低	15
3.3 护理产品：看好自产镜特舒系列后期上量	16
3.4 营销网络：直销+经销并行，扩大终端覆盖	17
4. 财务分析：业绩保持高速增长	18
4.1 业绩：稳步增长，财务稳健	18
4.2 盈利预测：首次覆盖，给予增持评级	20
5 风险提示	21
附录：财务报表预测	22
投资评级说明	23

图表目录

图表 1 接触镜及相关产品分类 (改图) DREAMVISION.....	4
图表 2 公司主要产品收入占比.....	4
图表 3 公司股权结构示意图及子公司一览.....	5
图表 4 角膜塑形镜发展简史.....	6
图表 5 角膜塑形镜结构及作用.....	6
图表 6 角膜塑形镜作用过程.....	6
图表 7 角膜塑形镜适用人群.....	7
图表 8 角膜塑形镜矫正效果.....	7
图表 9 不同类型儿童近视防控方法的效果对比 (左图为屈光改变程度差异对比, 右图为眼轴长度变化差异对比)	8
图表 10 角膜塑形镜较框架镜相比可控制眼轴增长.....	8
图表 11 各种近视矫正方式的优缺点对比.....	9
图表 12 现有角膜塑形镜获批企业及品牌信息一览.....	10
图表 13 我国角膜膜塑形镜进口数量及增速.....	11
图表 14 四年级男女生抽样视力不良检出率.....	12
图表 15 八年级男女生抽样视力不良检出率.....	12
图表 16 我国 2012-2020 年小学生、初中生、高中生人数计算 (万人)	12
图表 17 我国中小学生近视率视率 2006/2014 年对比.....	12
图表 18 各组别 (小学生、初中生、高中生) 近视人数分析与估算.....	13
图表 19 角膜塑形镜市场空间分析 (2016-2020 年)	13
图表 20 公司主要产品营业收入 (万元)	14
图表 21 公司产能及产能利用率.....	14
图表 22 梦戴维产品图 (IV-DF 和 IV-AP)	15
图表 23 梦戴维历年出货量.....	15
图表 24 角膜塑形镜收入与毛利率.....	15
图表 25 梦戴维产品图 (IV-DF 和 IV-AP)	16
图表 26 日戴维销售额及毛利率.....	16
图表 27 护理产品收入及毛利率.....	16
图表 28 主营业务收入构成 (按地区)	17
图表 29 公司历年销售收入直销比例和经销比例.....	18
图表 30 公司近年来营业收入与扣非归母净利润情况.....	19
图表 31 公司近年来毛利率与净利率 (%)	19
图表 32 公司近年来三费率情况 (%)	19
图表 33 公司近年来货币资金、理财、流动资产情况.....	20
图表 34 公司近年来资产负债率 (%)	20

1 公司概况：角膜塑形镜领域领军企业

1.1 公司简介：大陆唯一获批角膜塑形镜厂家

欧普康视科技股份有限公司成立于2000年10月，于2017年1月在深交所创业板上市。公司主要从事硬性角膜接触镜及护理产品的设计、研发、生产和销售和技术支持与培训服务。

角膜塑形镜（Orthokeratology lens，亦称OK镜）是一种经特殊设计的硬性透气角膜接触镜（RGPCL），是一种采取可逆、非手术物理方法矫正视力的医疗器械，属三类医疗器械。欧普康视目前是我国大陆唯一一家获得国家食药监总局颁发的角膜塑形镜产品注册证的生产企业。

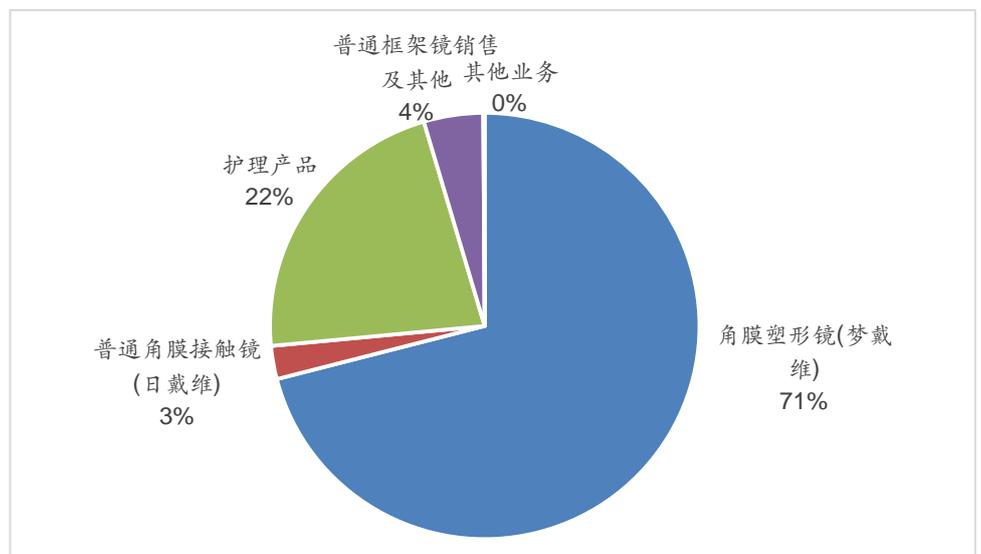
图表1 公司硬性角膜塑形镜相关产品及品牌



资料来源：华安证券研究所整理绘制

公司产品主要包括角膜塑形镜（品牌梦戴维、DreamVison）、普通硬性角膜塑形镜（品牌日戴维及子品牌华锥）以及配套护理产品（品牌镜特舒）。角膜塑形镜是公司的主要收入来源，梦戴维收入占比超过70%（DreamVision为新品牌）；普通角膜塑形镜（日戴维）收入占比较小，仅为2.52%；护理产品收入占比22%。

图表2 公司主要产品收入占比



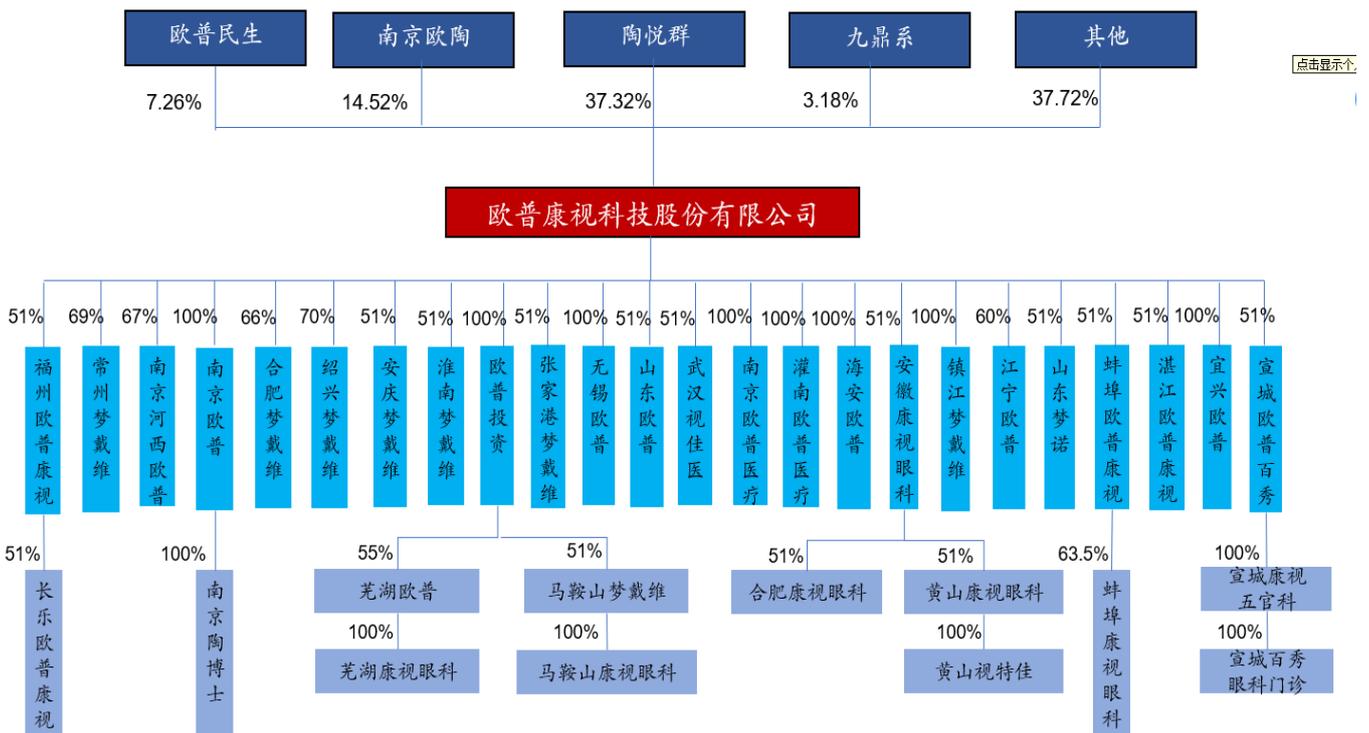
资料来源：Wind，华安证券研究所

1.2 股权结构：高管激励充分

截至2018年三季报披露,公司董事长、总经理陶悦群先生持有37.32%股份,为公司实际控制人。公司创始人陶悦群先生是美国加州大学洛杉矶分校(UCLA)工程博士。曾任美国加州大学研发顾问和加州州立大学授课教授。曾在国内外学术杂志上发表多篇科技论文,并参与编写《现代角膜塑形学》专著,在角膜塑形镜领域拥有丰富的知识积累。

股东合肥欧普民生为公司主要高管持股平台,共计持有上市公司7.26%的股权。同时,公司在2017年启动了股权激励计划,共计对50名董事、中层管理人员和核心技术人员定向发行股票230万股(占公司股本1.88%)。

图表3 公司股权结构示意图及控股子公司一览



资料来源: Wind、2018 半年报、2018 年三季报, 华安证券研究所

截至2018年中报披露,公司旗下一共拥有37家控股子公司(陕西欧普和福州梦戴维已经注销)。子公司主要为公司的销售子公司(包括自建和收购控股的经销商)、眼视光中心以及眼科医院(马鞍山康视眼科、蚌埠康视眼科、宣城康视五官科、武汉视佳医等)。

(注:上图列示的子公司为公司纳入合并报表的控股子公司,未包括公司参与投资的广州卫视博:2016年公司入股广州卫视博,并取得广州卫视博生产的折叠式人工玻璃体球囊的全国总经销权)

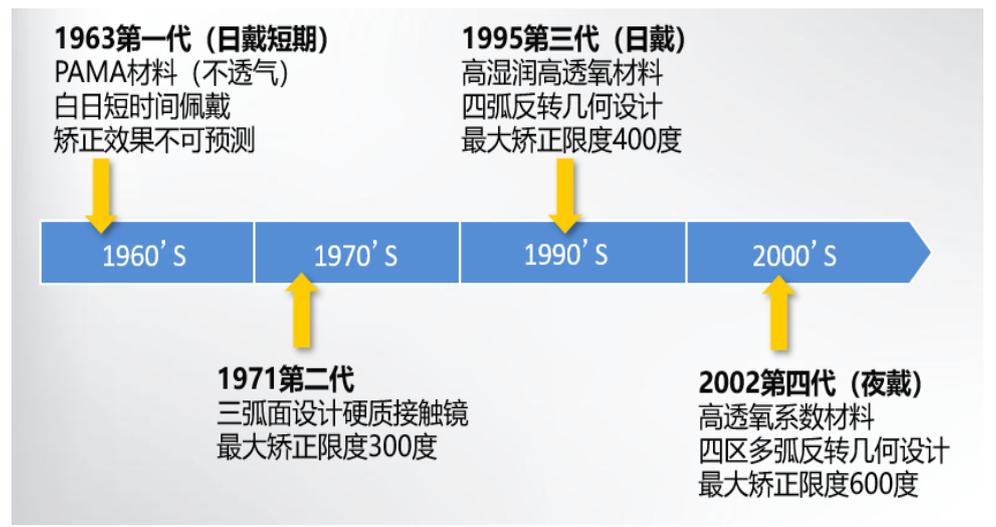
2 行业：角膜塑形镜市场规模稳步增长

2.1 简介：青少年非手术矫正视力较佳方法

矫正原理：可逆性有效控制眼轴增长速度

角膜塑形镜最早起源于 20 世纪 60 年的美国，其随着硬性角膜接触镜的应用而开始出现。角膜塑形镜历经几十年的更新，已经发展至第四代（一般认为三代或四代，第三代和第四代可视为一代），镜片的设计、材料和性能也获得了升级和改良。在产品使用方面，美国 FDA 已于 1998 年批准日戴型角膜塑形镜临床应用，2002 年批准了夜戴角膜塑形镜的临床使用。

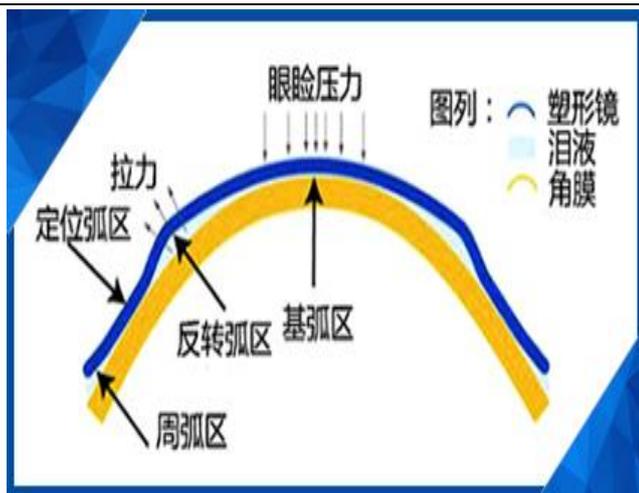
图表 4 角膜塑形镜发展简史



资料来源：招股说明书、网络公开资料，华安证券研究所整理

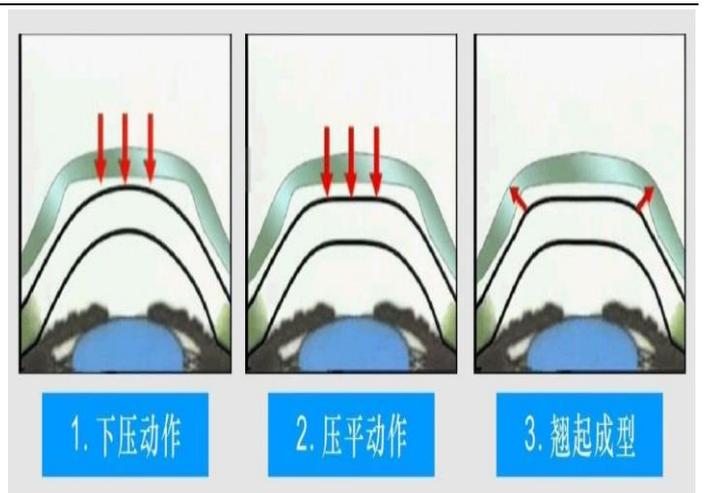
最新一代的角膜塑形镜为四区多弧反转几何形态设计，包括基弧区、反转弧区、定位弧区和周边弧区。基弧区的曲率较角膜中央曲率平坦，反转弧较基弧陡，定位弧与角膜呈平行，周弧较定位弧平。

图表 5 角膜塑形镜结构及作用



资料来源：某眼科医院，华安证券研究所

图表 6 角膜塑形镜作用过程



资料来源：某眼视光中心，华安证券研究所

角膜塑形镜中央平坦周边陡峭，近视患者在夜间配戴睡眠时，通过眼睑向镜片中央施压，使得角膜表皮组织重新分布，缓慢地改变角膜形状，角膜中央曲率半径变大，促使角膜中央光学区变平坦，从而暂时、可逆地降低近视度数和散光。

度数，有效矫治近视。（基弧区对角膜的中央区施以下压力；反转弧区通过泪液流体对角膜组织产生外拉的作用，同时积聚泪液，湿润角膜表面；定位弧区则保障光学中心的稳定性）。在睡眠状态下佩戴角膜塑形镜 8~10 小时后，可以在白天降低甚至消除近视的度数，使裸眼视力恢复至正常水平。

一般无眼科疾病的人群均可验配角膜塑形镜，不过需要经过医生的专业检查（包括眼表分析，泪液质量及睑板腺功能，内皮细胞计数，眼轴长、角膜厚度等，视功能检查等）。配戴的具体条件如下表所示，年龄在 8 岁以上；近视度数 ≤ 600 度，顺规散光 ≤ -1.50 度，逆规散光 ≤ -0.75 度；角膜曲率在 39—46.00 之间，散光在 175 度以下。

图表 7 角膜塑形镜适用人群

适用人群	要求
年龄	8 岁以上
眼科疾病	无眼病、无干眼、无免疫功能问题
近视度数	600 度以下
角膜散光	175 度以下
角膜平坦 K 值	大于 39D，小于 46D
眼压	大于 12，小于 21
瞳孔	大小正常

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

（注：角膜塑形镜的验配必须在具有医疗机构执业许可证的二级及以上医疗机构进行验配，并且要求该验配人员中的医师应具有中级以上眼科执业医师资格，技师要求具有中级以上技师职称，并必须在眼科医生的指导下完成验配工作。配戴角膜塑形镜后，可能会存在一些轻度的副作用，如结膜充血、角膜炎等，一般在停戴后均可恢复。）

效果对比：角膜塑形镜可有效控制眼轴增长速度

大量国内外的学术和临床应用数据均显示角膜塑形镜可以有效控制近视的发展。角膜塑形镜目前已经成为降低近视度数、控制近视发展、安全有效可逆转的非手术矫正和近视控制的最佳方式。

北京大学医学部跟踪研究显示，配戴角膜塑形镜三年后，平均年近视度数增加 8 度，而配戴框架镜平均年近视度数增加 67 度。角膜塑形镜可以有效减缓近视程度加深。

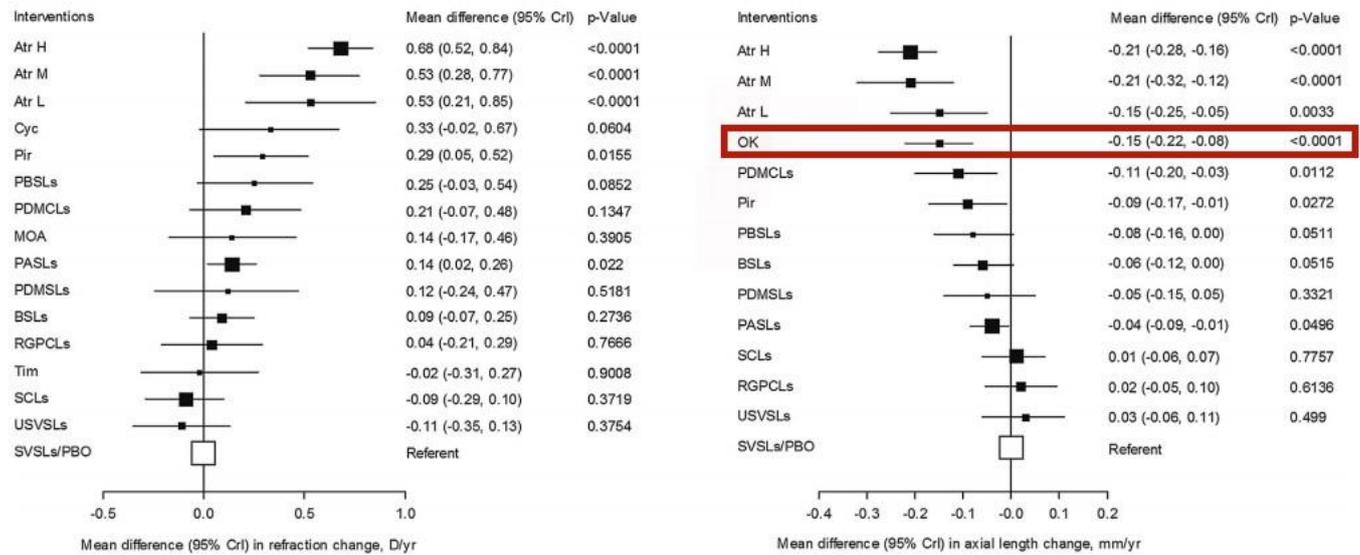
图表 8 角膜塑形镜矫正效果

矫正前度数	矫治后裸眼视力或度数降幅	
300 度以下	提高到 1.0 或以上	90%
300-500 度	提高到 0.8 或以上	80%
500-600 度	提高到 0.6 或以上	70%

资料来源：欧普康视官网，华安证券研究所

长期配戴角膜塑形镜后，近视人群的眼轴增长速度明显放缓。2016 年发表在《Ophthalmology》上的一篇文章将多种儿童近视防控的方法与配戴框架眼镜进行了对比，在控制眼轴长度增长效果方面，角膜塑形镜对眼轴增长的控制效果位列第四，仅次于不同浓度的阿托品（阿托品效果最强，但其副作用也很强）。

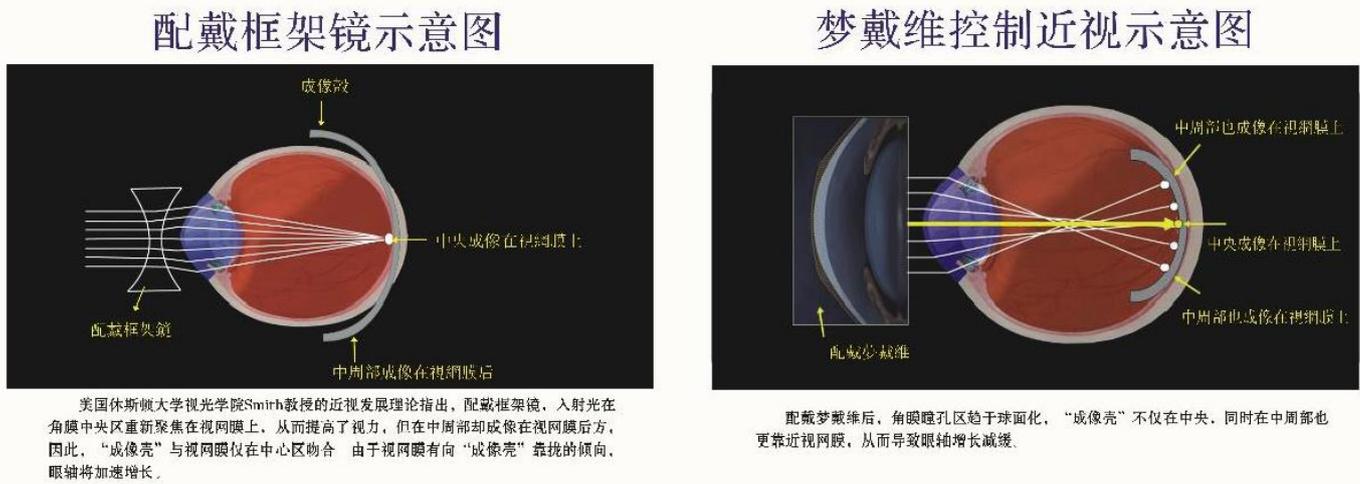
图表 9 不同类型儿童近视防控方法的效果对比（左图为屈光改变程度差异对比，右图为眼轴长度变化差异对比）



资料来源：Ophthalmology，华安证券研究所（注：Atr H /M/L= high-dose/ moderate-dose/ low-dose atropine ;BSLs= bifocal spectacle lenses; Cr I = credible interval; Cy c = cyclopentolate; MOA = more outdoor activities (14-15 hrs/wk); OK= orthokeratology; PASLs = progressive addition spectacle lenses; PBO =placebo; PBSLs= prismatic bifocal spectacle lenses; PDMCLs = peripheral defocus modifying contact lenses; PDMSLs =peripheral defocus modifying spectacle lenses; Pir = pirenzepine; RGPClS = rigid gas-permeable contact lenses; SCLs = soft contact lenses; SVSLs =single vision spectacle lenses; Tim= timolol;USVSLs = undercorrected single vision spectacle lenses.)

美国俄亥俄大学 CRAYON 的研究也显示，经过 2 年的观察，配戴角膜塑形镜的试验组较戴普通框架镜和隐形眼镜的对照组相比，眼轴每年增长的平均值下降 60% 以上。这主要是因为配戴角膜塑形镜后，角膜瞳孔区变平且趋于球面化，入射光在角膜中央区及中周部均重新聚焦或接近聚焦在视网膜上，消除了远视离焦，遏制了眼轴进一步加长和近视的加深。而普通矫正型眼镜（框架镜）镜片内表面与角膜的表面相平行，互相吻合，使得入射光在角膜中央区重新聚焦在视网膜上，但中周部会成像在视网膜后方，视网膜会向成像壳靠拢，眼轴将加速增长。

图表 10 角膜塑形镜较框架镜相比可控制眼轴增长



资料来源：招股说明书，华安证券研究所

与各种近视矫正方式相比：

(1) 与传统框架镜和隐形眼镜（软性角膜接触镜）相比，角膜塑形镜只需在

夜间配戴，白天即可短暂获得恢复性视力；同时，角膜塑形镜可控制眼轴增长速度，遏制近视程度加深，这是前者所不具备的。

(2) 与激光角膜屈光手术、ICL 晶体植入等手术矫治近视方法相比，角膜塑形镜避免了潜在的术后风险，也具有相较于屈光手术更为广泛的年龄区间。角膜塑形术产生的效果具有暂时性和可逆性，特别适用于 18 岁以下青少年近视患者；在控制近视程度加深的基础上，也为后续使用其他矫正方法留有余地。

图表 11 各种近视矫正方式的优缺点对比

项目	框架眼镜	角膜接触镜 (软性/硬性)	ICL 晶体植入术	角膜屈光手术	角膜塑形镜
适用人群	不限	16 岁以上	18-50 岁，近年度数稳定，无眼部疾病	18 岁以上，度数稳定 1-2 年，眼部指标符合手术要求	8 岁以上，特别适用于青少年、运动员等
矫治方式	无创伤	无创伤	创伤	创伤	无创伤
矫正范围	/	/	近视 300-2000 度 远视 300-1000 度 散光 100-400 度	近视 1200 度以内	近视 600 度以下 散光 150 以下 近视散光比大于 2 角膜曲率 39-46D 眼压
优点	佩戴方便 清洁简单 费用低	简单美观 减少镜架压迫	切口小，不切割角膜，角膜组织不受损；可逆性强，可随时取出；晶体柔软	技术成熟 一次性矫正	夜间配戴白天即可恢复视力；有效遏制近视度数的加深停戴后，角膜可恢复原状，为其他近视矫正方法留有余地
缺点	运动不方便 压迫鼻梁和耳朵	对清洁和护理有要求 长期佩戴有角结膜感染风险	价格昂贵 存在眼内感染风险，以及术后继发性白内障以及高眼压风险	不可逆，术后干眼症、屈光回退等风险	验配程序严格 需每日夜间配戴，操作繁琐 存在角膜炎症风险
价格	200-1000 元	软性 50-100 元 硬性 2000-5000 元	30000 元左右	10000-25000 元	4000-18000 元

资料来源：招股说明书、网络公开资料，华安证券研究所

2.2 竞争：寡头竞争格局稳定

角膜塑形镜于 1997 年引入中国，并因经销商的激增于 1998 年开始在国内疯狂广泛推广；到 2000 年，配戴人群就达到了 22-30 万人次，其中有超过 20 万人次验配的角膜塑形镜为假冒伪劣产品，这主要是因为部分经销商夸大矫正效果、无规范的验配流程和专业的验配人员、家长对近视治疗的渴望程度极高以及缺乏必要的监管所致，最终爆发了大规模角膜感染事件。2001 年，卫生部和药监局出台紧急通知，发布角膜塑形镜管理条例，对角膜塑形镜进行规范化管理。之后角膜塑形镜的验配热度迅速下降至冰点，并使国人对角膜塑形镜充满不信任感。

角膜塑形镜重新进入监管以后，2005 年欧普康视的角膜塑形镜获得药监局批准上市，成为大陆地区首个获批的角膜塑形镜类产品。截至目前，国内获批的国家食药监总局颁发的角膜塑形镜产品注册证的企业达 8 家，其中大陆企业仅欧普康视一家，其余 7 家均为进口，包括台湾亨泰，美国的 EUCLID、C&E、E&E、

Paragon, 日本的阿尔法, 韩国的 LUCID、荷兰的 Procornea。目前除了 E&E 的注册证已经过期以外, 各家注册证仍处于有效期内。各品牌的镜片参数对比如下:

(1) 镜片材料: 国内现有品牌使用的镜片材料主要是美国博士伦的 BOSTON 系列和 PARAGON 的 Paragon 材料, 其中除了 C&E 和 CRT 使用的是 Paragon 材料以外, 其余 6 家均使用的是 BOSTON 材料;

(2) 镜片设计: 镜片设计是角膜塑形镜的技术核心, 多数采用了多弧反转几何设计 (VST 设计, 基弧区、定位弧区、反转弧区和周弧区, 每段弧区都可以独立调整), 仅 Paragon 的 CRT 采用了自己独有的 CRT 设计 (打破了传统的反转几何多弧设计, 仅分为基弧区、反转区和着陆区)。

(3) 透氧系数: 夜戴型角膜塑形镜的透氧系数标准 (DK 值) 为高于 90 (cm²/s [mLO₂ / (mL × mmHg)] (允差值 -20%) , 其中梦戴维、欧几里得、傲视-K、露晰得的透氧系数均超过 100。

图表 12 现有角膜塑形镜获批企业及品牌信息一览

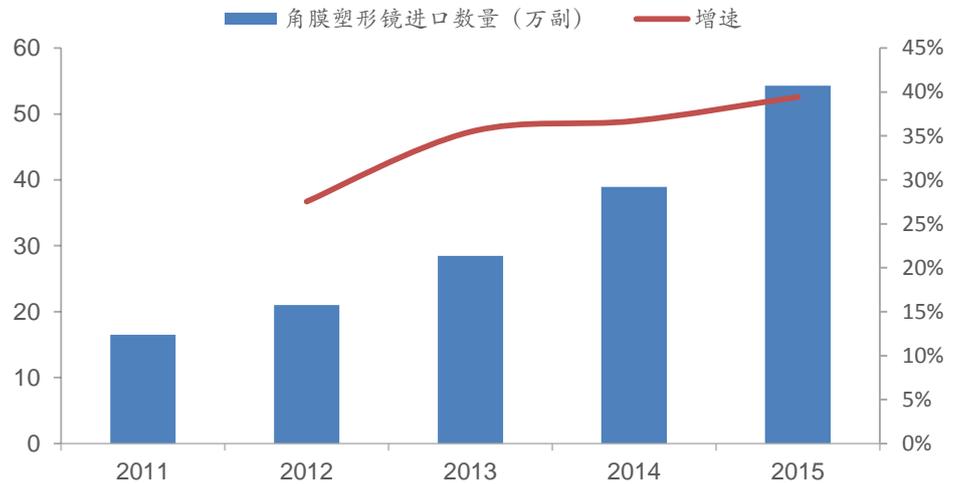
企业	品牌	矫正范围	镜片材料	镜片设计	透氧系数 (DK 值)	注册有效期限
欧普康视	梦戴维	近视度数在 -0.50D~-6.00D 之内, 散光度数在 1.50D 以内	BOSTON XO	VST 设计	100 × 10 ⁻¹¹ (cm ² /s) (mLO ₂ /(mL × mmHg))	2021.01.25
亨泰光学	亨泰	近视度数在 -4.0D 之内, 散光度数在 1.50D 以内	BOSTON EQUALENS II	VST 设计	>90 × 10 ⁻¹¹ (cm ² /s) (mLO ₂ /(mL × mmHg))	2021.01.25
EUCLID	欧几里得	近视度数在 -5D 之内, 散光度数在 1.5D 以内	BOSTON EQUALENS II	VST 设计	127 × 10 ⁻¹¹ (cm ² /s) (mLO ₂ /(mL × mmHg))	2021.01.25
C&E GP Specialists	Essence(菁视)	近视范围在 -1.00D~-3.00D, 散光范围在 0~-1.50D	PARAGON	VST 设计	75 × 10 ⁻¹¹ (cm ² /s) [mLO ₂ /(mL × hPa)]	2021.01.25
Paragon VISION SCIENCES Inc.	CRT	矫正近视度数在 -4.0D 之内、散光度数在 1.5D 以内	PARAGON	CRT 设计	75 × 10 ⁻¹¹ (cm ² /s) (mLO ₂ / (mL × hPa))	2021.12.22
株式会社アルファコーポレーション	傲视-K	近视度数在 -1D~-4D 之间, 散光度数在 1.0D 以内	BOSTON EM	VST 设计	104 × 10 ⁻¹¹ (cm ² /s) (mLO ₂ /(mL × mmHg))	2021.05.03
LUCID	露晰得	近视度数在 -5D 之内, 散光度数在 2D 以内	BOSTON XO	VST 设计	> 100 × 10 ⁻¹¹ cm ² /s (mLO ₂ /(mL × mmHg))	2021.01.25
Procornea Nederland B.V.	Dream Lite	矫正 18 岁以上患者近视、远视	BOSTON XO	VST 设计	100 × 10 ⁻¹¹ cm ² /s (mLO ₂ /(mL × mmHg))	2022.08.01

资料来源: NMPA, 华安证券研究所

寡头竞争格局稳定

据中国医疗器械行业协会眼科及视光分会数据，角膜塑形镜的进口数量从2011年的16.49万副增长至2015年的54.3万副。而欧普康视2015年销量为9.98万副，则2015年角膜塑形镜国内销量为64.3万副，欧普康视2015年的市场占有率为15.52%。

图表 13 我国角膜膜塑形镜进口数量及增速



资料来源：中国医疗器械行业协会眼视光分会，华安证券研究所

角膜塑形镜属于三类医疗器械，三类医疗器械申请注册周期较长，审查周期长达数年且临床应用审查标准十分严格，因此行业存在较高的进入壁垒。同时考虑角膜塑形镜的专业技术壁垒（包括产品设计、个性化定制生产、加工工艺等），短期内7家寡头竞争的格局仍较稳定。

2.3 空间：高近视率+低渗透率助力行业稳步增长

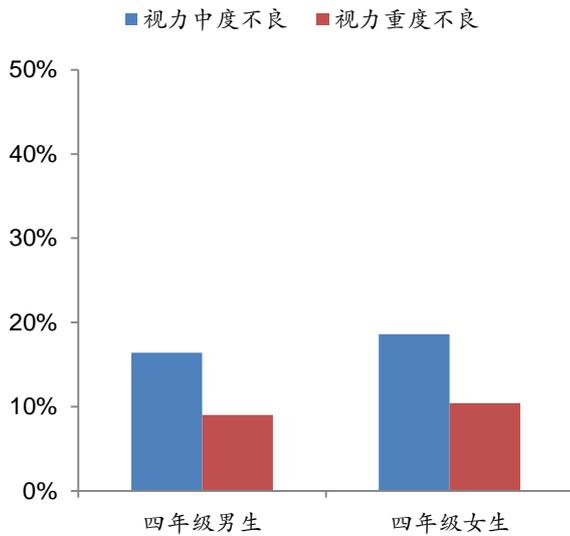
我国青少年近视率高企，近视呈现低龄化趋势

北京大学中国健康发展研究中心2016年首次发布《国民视觉健康》白皮书。白皮书显示，2012年中国5岁以上总人口中，屈光不正的患病人数在5亿左右，其中超过90%以上的屈光不正是近视，约4.5亿。若没有有效的政策干预，到2020年，中国5岁以上人口的近视患病率将增长到51%左右，患病人口将达7亿。

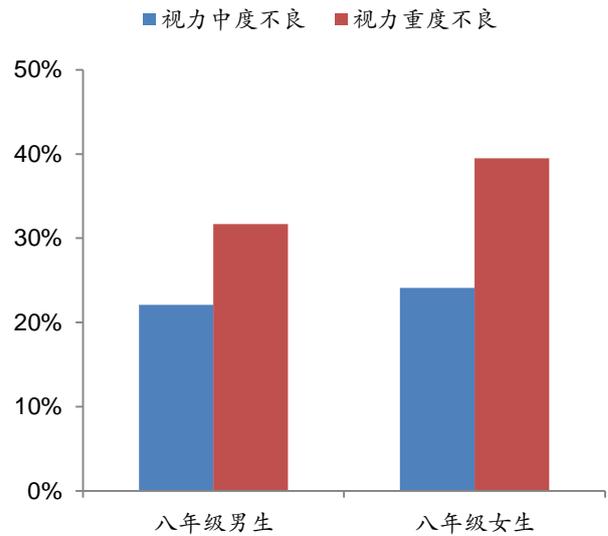
近年来由于电子产品的过早过量使用、繁重的课内负担、课外培训以及户外活动的不足等原因，我国青少年近视率持续居高不下，并呈现低龄化趋势。教育部于2018年7月底最新发布的首份国家义务教育质量监测报告《中国义务教育质量监测报告》显示，小学四年级学生视力不良检出率已经达到36.5%，初、高中生和大学学生的近视率均已超过70%，青少年近视率已经高居世界第一。

具体的抽样调查数据显示，四年级、八年级学生视力不良检出率分别为36.5%、65.3%，其中四年级女生视力中度不良和重度不良比例分别为18.6%、10.4%，男生分别为16.4%、9%；八年级女生视力中度不良和重度不良比例分别为24.1%、39.5%，男生分别为22.1%、31.7%。八年级学生视力重度不良比例明显提高，视力下降明显。

图表 14 四年级男女生抽样视力不良检出率



图表 15 八年级男女生抽样视力不良检出率



资料来源：《中国义务教育质量监测报告》，华安证券研究所

资料来源：《中国义务教育质量监测报告》，华安证券研究所

从近视率来看，我国学生视力不良问题突出，亟待解决，如此庞大的潜在消费群体为角膜塑形镜的发展提供了巨大空间。

以近视青少年作为消费主体估算行业市场空间

由于手术方式矫正视力仅适合于 18 岁以上人群，因此对 8-18 岁青少年而言，使用角膜塑形镜进行视力矫正是很好的选择，这也是我国角膜塑形镜的主要消费群体。基于此，我们对角膜塑形镜在青少年群体渗透的市场空间进行了测算：

(1) 8-18 岁群体人数确定

由于不同年龄阶段的青少年近视检出率不同，我们将其划分为三组，分别是：8 岁到 12 岁为小学生，13 到 15 为初中生，16 到 18 岁为高中生。我们以全国第六次全国人口普查（2010）数据为基础得到 0-18 岁各年龄人数，并据此推算出各年小学生（8-12 岁）、初中生（13-15 岁）、高中生（16-18 岁）各层级人数。

图表 16 我国 2012-2020 年小学生、初中生、高中生人数计算（万人）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
小学生	7060.18	7087.95	7185.08	7343.46	7562.48	7647.83	7553.26	7635.26	7745.18
初中生	4456.03	4378.96	4263.89	4237.01	4134.29	4189.86	4296.38	4475.66	4520.30
高中生	5270.88	4914.33	4651.84	4456.03	4378.96	4263.89	4237.01	4134.29	4189.86

资料来源：统计局，华安证券研究所整理计算

(2) 8-18 岁近视群体预测

我们根据全国学生体质健康调研与监测结果 2006 年和 2014 年我国中小学生学习近视检出率的调查结果得到近视检出率的复合增速。

图表 17 我国中小学生学习近视率 2006/2014 年对比

	2006	2014	复合增速
小学生	31.67%	45.71%	4.69%
初中生	58.07%	74.36%	3.14%
高中生	76.02%	83.28%	1.15%

资料来源：全国学生体质健康调研与监测结果，华安证券研究所

考虑近视检出率的基数已经较高，我们将未来几年小学组、初中组、高中组

的近视检出率增速分别调减为 2%、1%、0.5%，并根据各组人数及近视检出率得出每年的近视人数。

图表 18 各组别（小学生、初中生、高中生）近视人数分析与估算

年份	小学生 (8-12 岁)			初中生 (13-15 岁)			高中生 (16-18 岁)			合计
	总人数 (万)	近视 检出率	近视数 (万)	总人数 (万)	近视 检出率	近视数 (万)	总人数 (万)	近视 检出率	近视数 (万)	
2012	7060.18	41.70%	2944.33	4456.03	69.90%	3114.88	5270.88	81.40%	4290.63	10349.83
2013	7087.95	43.66%	3094.65	4378.96	72.10%	3157.09	4914.33	82.34%	4046.26	10298.00
2014	7185.08	45.71%	3284.3	4263.89	74.36%	3170.63	4651.84	83.28%	3874.05	10328.98
2015	7343.46	46.62%	3423.83	4237.01	75.10%	3182.15	4456.03	83.70%	3729.54	10335.52
2016	7562.48	47.56%	3596.47	4134.29	75.85%	3136.05	4378.96	84.11%	3683.36	10415.88
2017	7647.83	48.51%	3709.8	4189.86	76.61%	3209.98	4263.89	84.54%	3604.5	10524.28
2018E	7553.26	49.48%	3737.2	4296.38	77.38%	3324.51	4237.01	84.96%	3599.69	10661.40
2019E	7635.26	50.47%	3853.33	4475.66	78.15%	3497.87	4134.29	85.38%	3529.98	10881.18
2020E	7745.18	51.48%	3986.98	4520.3	78.93%	3568.08	4189.86	85.81%	3595.31	11150.37

资料来源：华安证券研究所整理计算

(3) 角膜塑形镜市场空间计算

以估算的 2015 年近视青少年 1.03 亿人计算，并考虑 2015 年角膜塑形镜行业数据 (64.3 万副)，当前角膜塑形镜的在青少年近视群体的渗透率仅为 0.62%。

A.短期 (2018-2020)：由于目前角膜塑形镜渗透率依然处于较低状态，我们假设渗透率分别以 20% (保守估计)、30% (中性估计) 两档速度增长，终端价以 7000 元的平均价计算，则 2020 年角膜塑形镜的市场规模也能达到 120-180 亿元左右。

图表 19 角膜塑形镜市场空间分析 (2016-2020 年)

	青少年近视人数存量 (万人)	保守增速 (渗透率增速 20%)	中性增速 (渗透率增速 30%)	保守市场规模(亿元)	中性市场规模 (亿元)
2016E	10415.94	0.74%	0.81%	54.25	58.77
2017E	10524.28	0.89%	1.05%	65.77	77.19
2018E	10661.40	1.07%	1.36%	79.96	101.66
2019E	10881.18	1.29%	1.77%	97.92	134.88
2020E	11150.37	1.54%	2.30%	120.42	179.68

资料来源：华安证券研究所计算

B.长期：从长期来看，家长对角膜塑形镜的矫正作用和安全性认识仍不足，我国渗透率仍有较大程度的提升空间。以日本为例，日本角膜塑形镜在近视群体中的渗透率已经达到 10%；若以 10% 的渗透率为计算基础，考虑长期人口出生率下降、近视率获得控制，青少年近视人数维持在 1 亿人左右，长期终端平均价格 4000-5000 元左右，青少年近视群体的潜在市场空间也可达到 400-500 亿元。

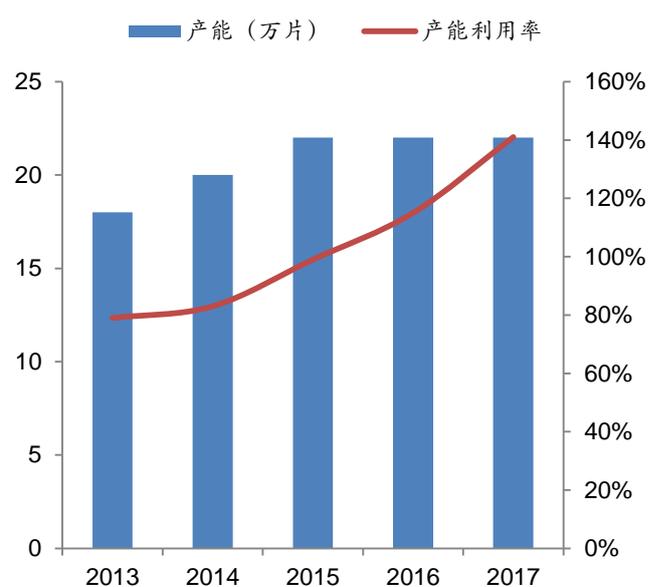
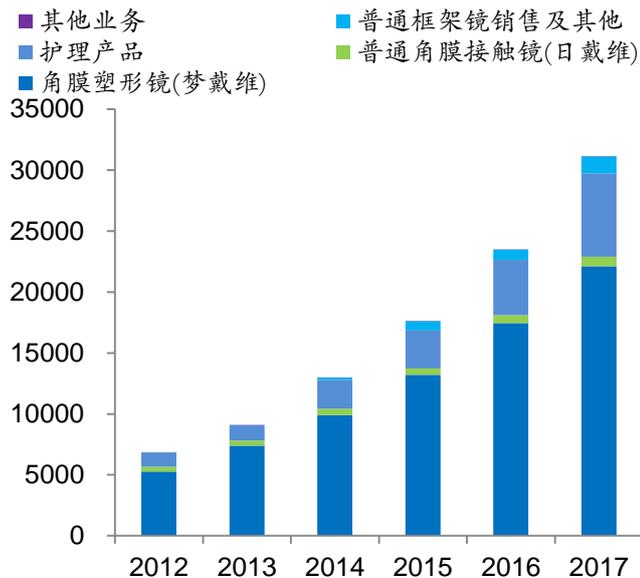
3 主营：梦戴维优势明显，DreamVision 开拓高端市场

3.1 概况：梦戴维贡献主要收入，产能瓶颈消除

角膜塑形镜是公司的主要产品，2017 年公司营业收入 3.12 亿元，其中角膜塑形镜（梦戴维）销售收入 2.21 亿元（占比 70.99%）；普通角膜塑形镜（日戴维）收入 784.77 万元（占比 2.52%）；护理产品收入 6830.49 万元（占比 21.92%）；普通框架镜收入 1393 万元（占比 4.47%），其他业务 33.17 万元（占比 0.11%）。

图表 20 公司主要产品营业收入（万元）

图表 21 公司产能及产能利用率



资料来源：公司官网，华安证券研究所

资料来源：招股说明书及年报，华安证券研究所

2018 年上半年公司已经搬入新的生产研发基地，自日本进口的全自动生产线也已正式投入生产，并增加了一套美国生产设备，目前公司年总产能达到 47 万片（2017 年产能 22 万片）。公司募投项目达产后将形成年产 40 万片角膜塑形镜、80 万套镜片护理液、200 万瓶冲洗液的产能。

3.2 角膜塑形镜：梦戴维稳步增长，DreamVision 走向高端

公司核心产品硬性角膜塑形镜“梦戴维”是大陆企业中唯一获得批准的角膜塑形镜产品品牌。自梦戴维上市至今，累计用户已经超过 60 万例。与市场上进口的其他企业所生产的角膜塑形镜品牌相比，梦戴维在技术、价格和定制能力方面具有独特优势：

(1) **矫正范围广**：梦戴维比其他角膜塑形镜品牌矫正范围更广，角梦戴维的近视矫正范围最高为 600 度，而其他品牌最高矫正度数为 500 度。

(2) **透氧系数高**：梦戴维的透氧系数 DK 值为 100，与韩国露晰得一致，仅次于美国欧几里得和日本的傲视-K。

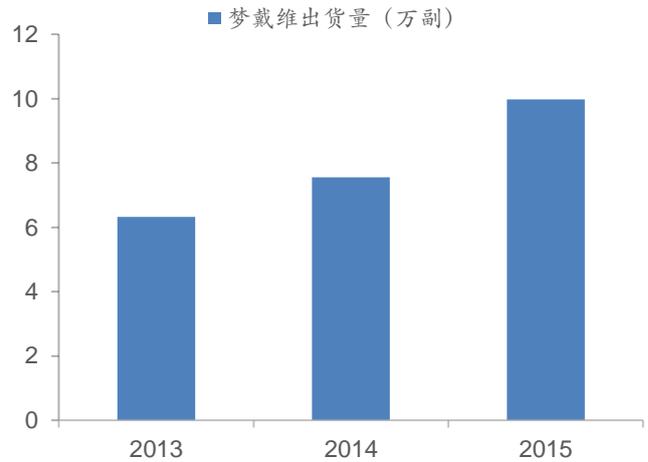
(3) **价格适中**：梦戴维以不同矫正度数分区定价，在市场上的销售价格和台湾品牌比较接近，约 4000-8000 元，进口品牌的售价约 9000-14000 元。

(3) **个性化定制能力强**：镜片的各项参数区间较大，并结合中国人的眼部结构特点，在沿用泪液均衡的四区多弧设计基础上，创新型的采用与角膜形态特点一致的非球面设计，各项参数可根据配戴者角膜的差异达到完全的个性化定制。

图表 22 梦戴维产品图 (IV-DF 和 IV-AP)



图表 23 梦戴维历年出货量



资料来源：公司官网，华安证券研究所

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

近几年，梦戴维销售额一直稳步增长，占公司收入的均在 70% 以上。2018 年上半年收入 1.2 亿元。毛利率也处于不断抬升的状态，2018 年上半年角膜塑形镜业务的毛利率已经达到 90%。

图表 24 角膜塑形镜收入与毛利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

2017 年年底，公司推出 DreamVision 高端品牌角膜塑形镜，实现产品的自动化和智能化。DreamVision 于 2018 年上半年正式进入市场，目前反馈良好，有望取得部分高价位市场份额。

3.2 普通硬性角膜接触镜：日戴维收入占比低

普通硬性角膜接触镜 (RGPCl, 即透气性硬性角膜接触镜) 是新一代的硬性角膜接触镜，具有透氧性、不影响泪液交换、使用寿命长等特点，主要针对高度近视、角膜散光度数较高、术后有残留读数等近视群体。目前已经成为全球眼视光学界公认的安全、健康的隐形眼镜。其外表面形状固定，成像效果脚架，尤其是矫正散光的效果较其他产品更好。

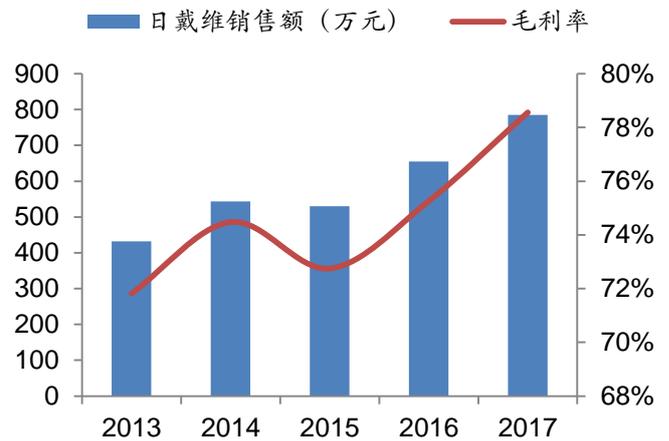
公司硬性角膜接触镜品牌“日戴维”主要适用于包括 600 度以上的高度近视、

角膜散光超过 100 度、两眼度数差别超过 200 度的屈光参差者、近视持续加深者及角膜屈光手术后由残留度数的近视人群。下属子品牌“华维”系列则是一款针对特殊角膜形态的硬性角膜接触镜，主要适用于圆锥角膜、大角膜散光以及角膜曲率较陡的复杂屈光不正患者，是公司的专利产品。

作为公司的二线产品，日戴维销售收入占公司收入比重仅 2.5% 左右。下滑到 2016 年的 2.79%。虽然产品主营占比低，但毛利率一直保持在 70% 以上。

图表 25 梦戴维产品图 (IV-DF 和 IV-AP)

图表 26 日戴维销售额及毛利率



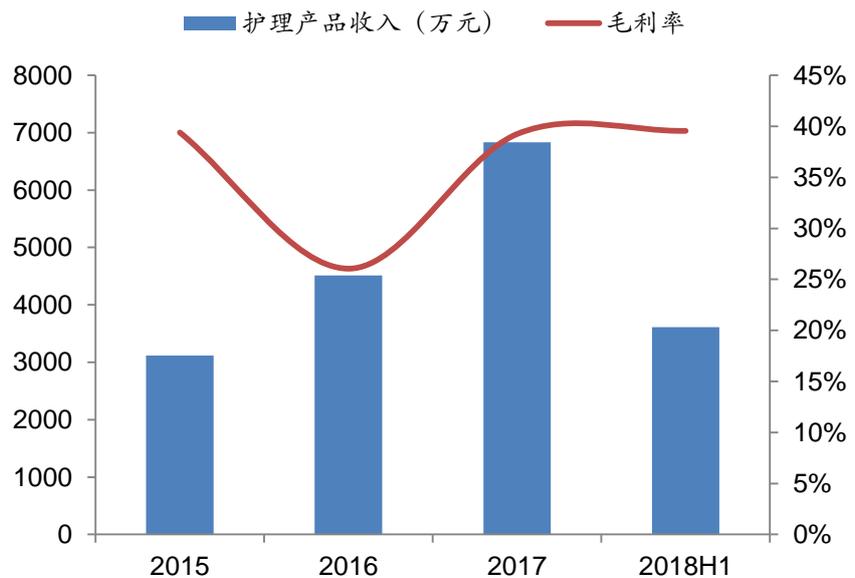
资料来源：公司官网，华安证券研究所

资料来源：Wind，华安证券研究所

3.3 护理产品：看好自产镜特舒系列后期上量

公司所销售的护理产品主要是角膜塑形镜配套的护理产品，包括舒润液、护理液等，公司的护理产品之前都是代理销售的进口产品（博士伦）。护理产品收入约占公司销售收入的 20%，产品毛利率一直在 40% 左右（除 2016 年上游供货商价格上涨导致毛利率略有下滑）。

图表 27 护理产品收入及毛利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

公司在 2018 年上半年完成了镜特舒深度洁净液、第四代诊所用抛光机等项目

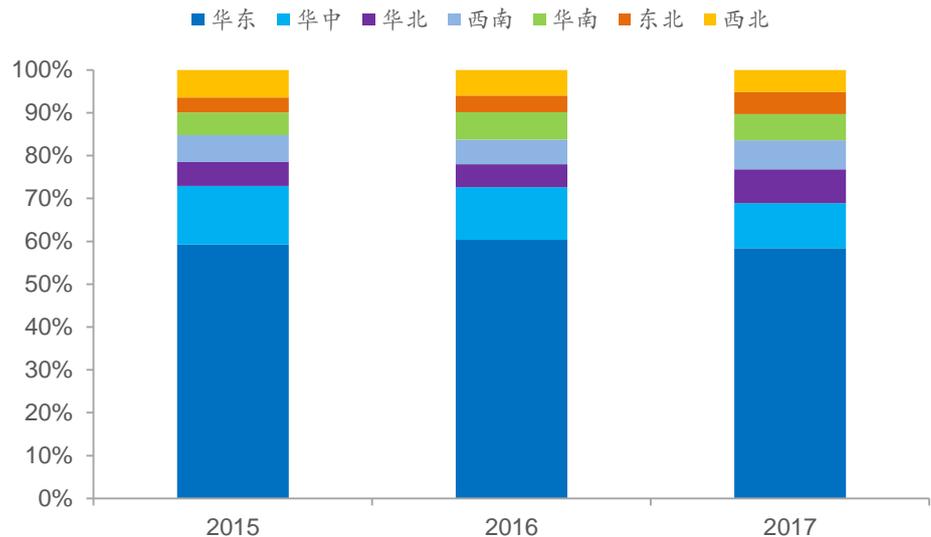
的研发，其中自主研发生产的镜特舒冲洗液实现上市，集除蛋白和去油污为一体，深受用户欢迎，后期有望抬升护理产品的毛利率，为公司贡献业绩。同时，公司已将所有与镜片维护相关的产品整合成“镜特舒”家族，包括镜片综合检测仪、护理液、湿润液、深度洁净液、诊所用抛光机、诊所用等离子处理器等，将在“梦戴维”、“DreamVision”之后，打造第三个有影响力的品牌。

3.4 营销网络：直销+经销并行，扩大终端覆盖

经过多年的市场开拓，公司目前已在国内地区建立了完善的产品营销网络和售后服务体系。公司设计和生产的硬性角膜接触镜产品已进入 700 多家医院验配点，累计验配超过 60 万例。

公司拥有专业市场营销团队，通过技术推广（参加国际眼科和眼视光学术大会、全国卫生产业协会视光分会年会、中国医师协会眼科分会年会等全国性学术会议）和产品营销（举办角膜塑形培训班、产品高峰论坛等）两条线路推动销售增长。目前已经建立了覆盖全国主要省份的市场营销与服务网络，包括北京、重庆、安徽、江苏、河南、浙江、广东、四川、湖北、甘肃、云南、贵州、陕西等多个直辖市和省份。限于消费能力和公司规模等因素，现主要覆盖地区为华东地区，2017 年华东地区收入 1.8 亿元，占比近 60%。

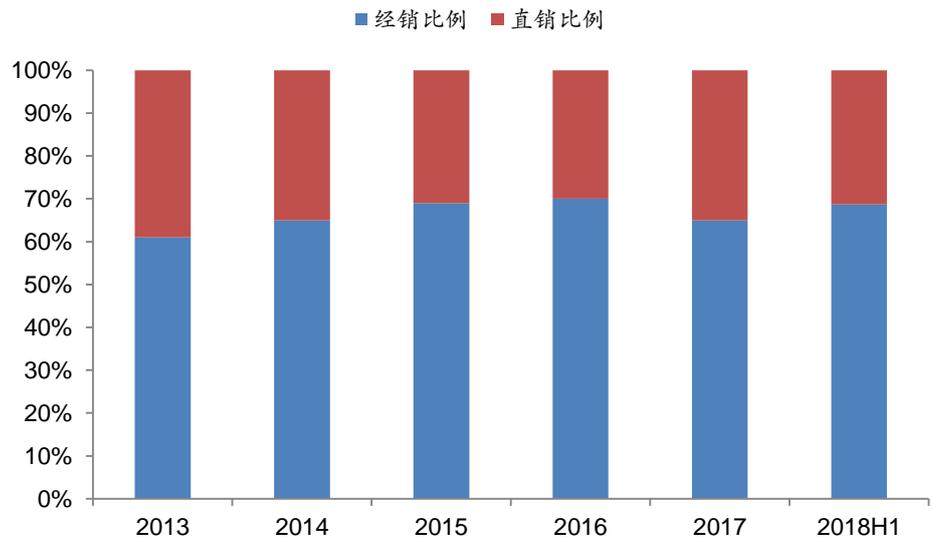
图表 28 主营业务收入构成（按地区）



资料来源：2016 年度财务报告，华安证券研究所

经销+直销并行，控股优质经销商

公司主要是通过自建团队和经销商团队开发搭建以医院、眼视光中心为销售终端的营销网络。即以直销和经销相结合的方式，其中经销方式为主要销售方式，收入占比约 70%。

图表 29 公司历年销售收入直销比例和经销比例


资料来源：Wind，华安证券研究所

公司一直通过控股优质下游经销商的方式加强扩大终端覆盖范围。公司上市初仅 11 家控股子公司，截至 2018 年半年报披露，已经增长至 37 家控股子公司。2018 年上半年，公司在福州、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，完成了对福州欧普康视、宣城欧普康视、山东梦诺、蚌埠欧普康视、湛江欧普康视等合作伙伴的投资，以上公司合计拥有 21 家视光服务终端。

同时，自营方面也在全国稳健布局眼视光服务终端。上半年，公司在江苏建立了 4 家视光服务终端，控股子公司安徽康视在安徽新设立了 3 家视光服务终端。

设立社会服务网点，尝试视光服务诊所化、社区化

公司募集资金中约投入 1.52 亿元进行营销网络建设。在营销网络打造上，除了继续推进与医疗机构合作外，公司还定下了“5 个省份设立 10 个区域技术中心，共设立社区服务网点 70 家”的营销服务网络建设计划。

(1) 在公司现有销售网络基础上，重点发展华东地区，主要包括安徽、山东、浙江、江苏、福建等，在上述地区合计设立 10 个区域技术中心；

(2) 在 10 个区域技术中心辐射的人口密集、交通便利、规模较大的社区设立服务中心各 7 家，共计设立 70 家社区服务网点。社区服务网点建成后，为所在区域的用户提供售后复查、镜片维护、补换片、护理品购买等服务，还能为潜在用户提供免费的科普教育、视光检查、试用体验、专家咨询和品牌宣传。

4. 财务分析：业绩保持高速增长

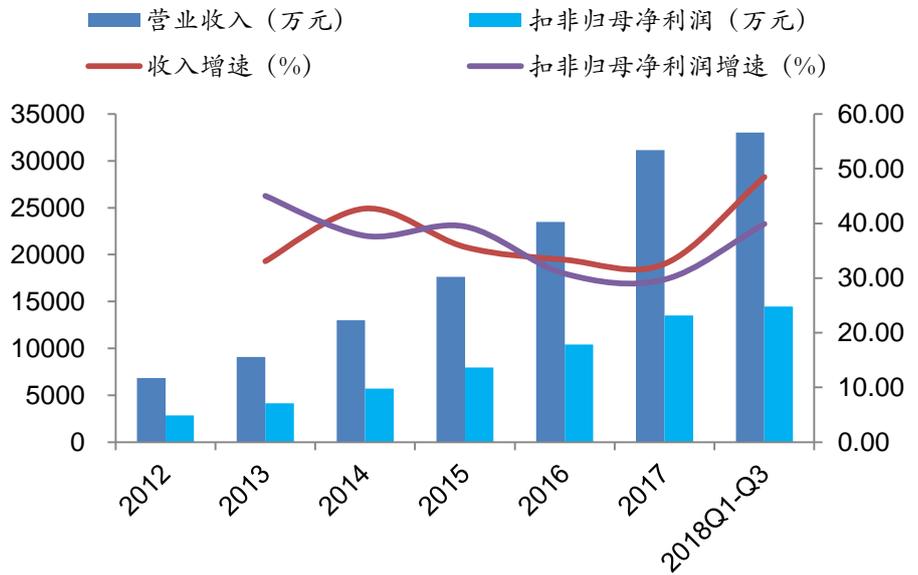
4.1 业绩：稳步增长，财务稳健

营业收入与扣非归母净利润保持稳定高速增长

公司 2017 年实现营业收入 3.12 亿元，同比增长 32.6%；归母净利润 1.51 亿元，同比增长 32.29%；扣非归母净利润 1.35 亿元，同比增长 29.75%。2018 前三季度实现营业收入 3.30 亿元，同比增长 48.47%；归母净利润 1.65 亿元，同比增长 46.73%；扣非归母净利润 1.45 亿元，同比增长 39.90%。2013-2017 年，公司业绩整体实现高速增长，2013-2017 年营收复合增长率 36.03%，扣非归母净

利润复合增速 34.36%。2017 年增速有所下滑主要是受当年央视 315 报道事件影响(某机构套取儿童近视数据);2018 年该事件影响已消除,收入增速恢复明显。

图表 30 公司近年来营业收入与扣非归母净利润情况



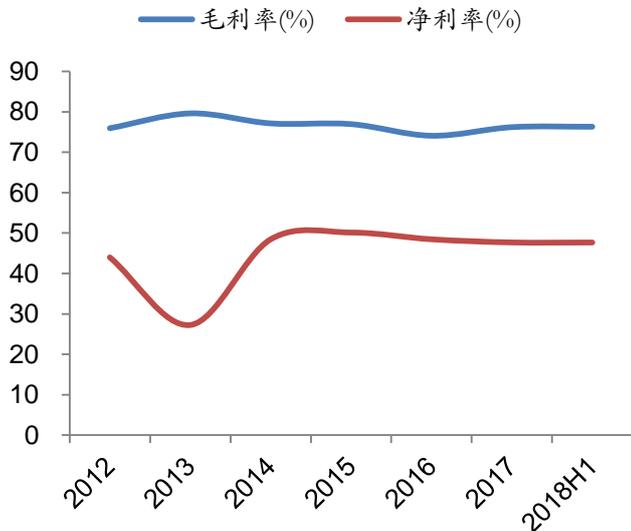
资料来源: Wind, 华安证券研究所

毛利率、净利率继续抬升, 费用率有上升趋势

2012 年-2017 年公司毛利率基本维持在 76-80%之间,净利率基本在 40-50% (除 2013 年),截至 2018Q3,毛利率 78.66%,净利率 50.16%,继续抬升。

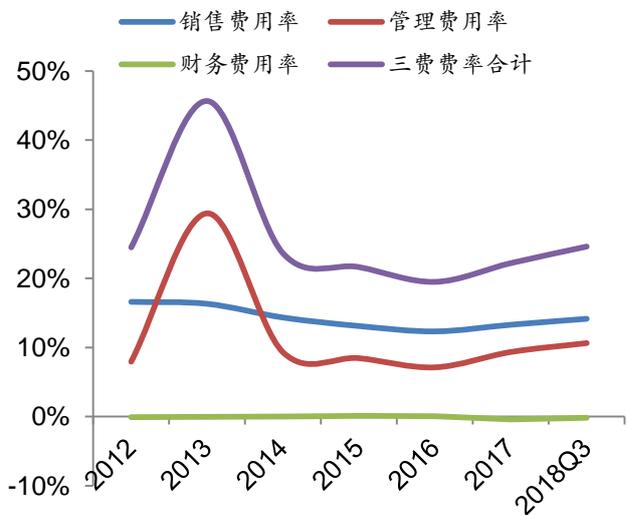
费用方面,三费费率整体呈现小幅抬升态势(除 2013 年以外),2013 年净利率和管理费用率出现异常值是因为管理层持股公司欧普民生向公司增资构成股份支付确认了 1958.50 万管理费用,导致净利率大幅下降。2018Q3 销售费用率 14.15%、管理费用率 10.63%、财务费用率-0.18%。销售费用率、管理费用率上升主要因新增合并子公司以及股权激励分摊费用增加。

图表 31 公司近年来毛利率与净利率 (%)



资料来源: 公司各期财务报告, 华安证券研究所

图表 32 公司近年来三费费率情况 (%)



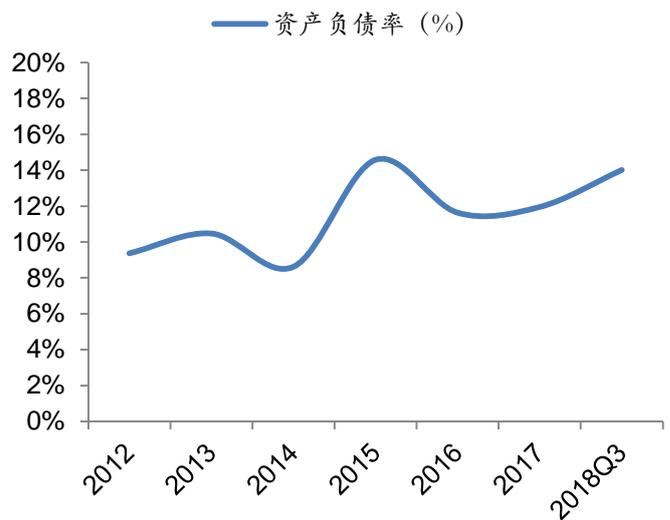
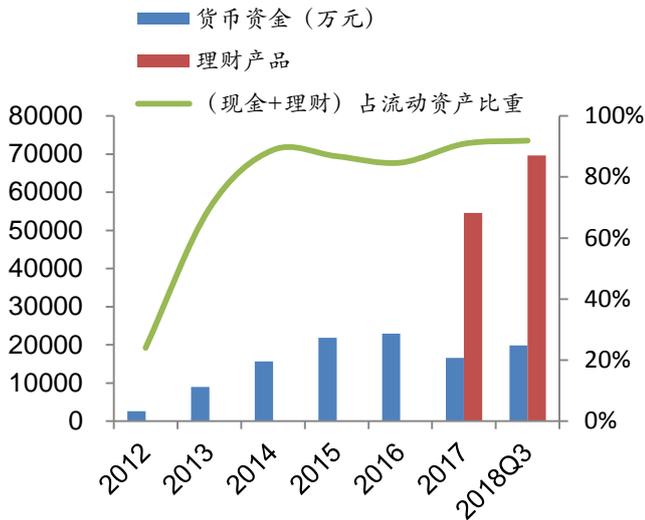
资料来源: 公司各期财务报告, 华安证券研究所

财务健康，现金占比高、负债率低

货币资金充裕，上市后现金类资产增厚明显，货币资金与银行理财产品（其他流动资产）占流动资产比重较高；截至 2018Q3，货币资金 1.98 亿元、银行理财产品 8.3 亿元，合计占流动资产比重 92%。资产负债率长期保持较低水平，一直处于 15% 以下。公司货币资金充足、资产负债率较低，未来无论是加强终端覆盖还是对外并购均具优势。

图表 33 公司近年来货币资金、理财、流动资产情况

图表 34 公司近年来资产负债率 (%)



资料来源：公司各期财务报告，华安证券研究所

资料来源：公司各期财务报告，华安证券研究所

4.2 盈利预测：首次覆盖，给予增持评级

我们对公司业务做出如下基本假设：

(1) 角膜塑形镜：梦戴维终端出厂价 2018-2020 年年均提价 6%（包括经销价和直销价），销量增速稳定，梦戴维销售额增速分别为 39.89%、36.27%、36.31%；DreamVision 进入 2019 年后开始高速增长，2019/2020 年销售额增速分别为 60%、50%。

(2) 普通硬性角膜塑形镜：日戴维收入比重较小，预计产品销售额保持 20% 的增速；

(3) 护理产品：看好自营护理产品镜特舒上量后的收入和毛利率的提升，2018-2020 年收入增速分别为 40%、42%、42%；

(4) 普通框架镜及其他产品：收入增速保持在 30% 左右。

预计公司 2018-2020 年净利润分别为 2.14 亿元、2.82 亿元、3.76 亿元，EPS 分别为 0.96 元、1.26 元、1.68 元，对应 PE 分别为 43、33、24 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 35 公司收入拆分 (单位: 百万元)

项目	2017	2018E	2019E	2020E
角膜塑形镜 (梦戴维)	221.21	309.4423	421.6725	574.7855
增速	-	39.89%	36.27%	36.31%
毛利率	88%	89%	90%	91%
角膜塑形镜 (DreamVison)	-	4	6.40	9.60
增速	-	-	60%	50%
毛利率	-	90%	90%	90%
普通硬性角膜塑形镜 (日戴维)	7.85	9.42	11.30	13.56
增速	-	20%	20%	20%
毛利率	79%	79%	80%	81%
护理产品	68.3	95.62	135.7804	192.8082
增速	-	40%	42%	42%
毛利率	39%	41%	42%	42%
普通框架镜及其他	13.93	18.109	23.5417	30.60421
增速	-	30%	30%	30%
毛利率	64%	64%	64%	64%
营业收入	311.29	436.59	598.70	821.36
增速	-	40%	37%	37
综合毛利率	76%	77%	78%	78%

资料来源: Wind、华安证券研究所

5 风险提示

(1) 供应商较为集中风险。

公司硬性角膜接触镜产品主要原材料供应商为 Bausch & Lomb, Inc。尽管镜片原材料占成本比重较低, 但供应商因意外事件出现停产、供货困难等情形, 公司正常经营和业绩将受到影响。

(2) 新进入竞争者风险。

(3) 产品因使用不当出现角膜感染的风险。

(4) 股市系统性风险。

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	783	964	1,057	1,226	营业收入	312	437	599	821
现金	166	201	230	296	营业成本	74	99	132	178
应收账款	47	72	107	164	营业税金及附加	4	5	7	10
其他应收款	10	6	8	18	销售费用	41	63	90	127
预付账款	4	5	6	8	管理费用	29	48	66	94
存货	19	39	51	71	财务费用	(1)	(2)	(2)	(4)
其他流动资产	538	641	655	668	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	139	264	372	474	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	1	2	3	投资净收益	13	20	15	15
固定资产	33	146	179	224	营业利润	179	243	321	430
无形资产	7	7	7	6	营业外收入	0	8	8	8
其他非流动资产	95	110	185	241	营业外支出	0	2	2	2
资产总计	923	1,229	1,429	1,700	利润总额	179	249	327	436
流动负债	105	199	203	195	所得税	30	37	49	65
短期借款	0	24	13	2	净利润	149	212	278	371
应付账款	14	19	22	24	少数股东损益	(2)	(1)	(2)	(4)
其他流动负债	92	157	169	168	归属母公司净利润	151	213	280	374
非流动负债	5	17	25	32	EBITDA	178	251	332	444
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.67	0.95	1.25	1.67
其他非流动负债	5	17	25	32					
负债合计	110	216	228	226					
少数股东权益	7	6	4	0					
股本	124	224	224	224					
资本公积	454	367	367	367					
留存收益	270	416	607	883					
归属母公司股东权益	805	1,006	1,197	1,473					
负债和股东权益	923	1,229	1,429	1,700					

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	32.60%	40.10%	37.13%	37.19%
营业利润	36.17%	35.82%	31.97%	34.07%
归属于母公司净利润	32.29%	41.33%	31.32%	33.73%
获利能力				
毛利率(%)	76.21%	77.31%	77.90%	78.31%
净利率(%)	35.16%	48.41%	48.84%	46.77%
ROE(%)	18.29%	20.92%	23.13%	25.17%
ROIC(%)	190.26%	33.08%	29.03%	32.09%
偿债能力				
资产负债率(%)	11.95%	17.62%	15.96%	13.33%
净负债比率(%)	-15.27%	-8.97%	-3.08%	-5.53%
流动比率	7.45	4.84	5.20	6.30
速动比率	7.27	4.64	4.95	5.93
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.41	0.45	0.53
应收账款周转率	10.34	8.50	7.29	6.71
应付账款周转率	23.71	26.85	29.39	35.60
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.95	1.25	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.54	1.01	1.20
每股净资产(最新摊薄)	3.59	4.48	5.34	6.57
估值比率				
P/E	60.8	42.9	32.7	24.4
P/B	11.4	9.1	7.7	6.2
EV/EBITDA	34.34	36.20	27.44	20.47

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	145	121	228	268
净利润	149	213	280	374
折旧摊销	6	10	13	17
财务费用	(2)	(2)	(2)	(4)
投资损失	(13)	(20)	(15)	(15)
营运资金变动	(550)	(79)	(46)	(101)
其他经营现金流	554	(1)	(2)	(4)
投资活动现金流	(592)	(71)	(85)	(86)
资本支出	0	(100)	(100)	(100)
长期投资	(4)	3	(0)	(1)
其他投资现金流	(588)	26	15	15
筹资活动现金流	384	(28)	(98)	(106)
短期借款	0	24	(11)	(11)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	73	99	0	0
资本公积增加	390	(87)	0	0
其他筹资现金流	(80)	(65)	(87)	(95)
现金净增加额	(64)	22	45	77

资料来源: Wind, 华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

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。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。