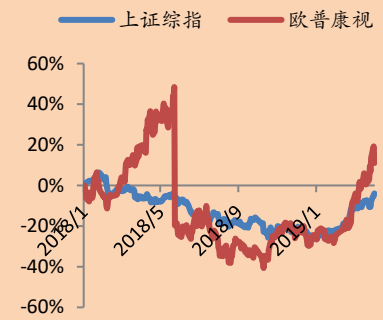
欧普康视（300595）

投资评级：增持（维持）

报告日期：2019-04-03

前收盘价（元）	57.00
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）	127.89
A 股流通比例(%)	61.42%
第一大股东	陶悦群
第一大股东持股比例	37.22%
12 个月最高/最低(元)	61.80/36.11

医药生物行业组

方驭涛
证券执业证书编号：
S0010518080001
电话：021-60956118
邮件：fyt0614@foxmail.com

业绩保持高速增长，看好 2019 年高端产品放量

事件：

公司发布 2018 年年报，实现营业收入 4.58 亿元，同比增长 47.10%；归母净利润 2.16 亿元，同比增长 43.34%；归母扣非净利润 1.90 亿元，同比增长 40.53%；EPS 为 0.98 元。

点评：

- **年度业绩：持续稳定增长，毛利率小幅抬升**

单季度来看，Q4 收入 1.28 亿元（+43.71%），归母净利润 5075.97 万元（+33.30%），扣非归母净利润 4486.10 万元。分产品来看，角膜塑形镜实现收入 3.1 亿元（+40.15%，毛利率 90.46%），普通角膜接触镜（日戴维）923.89 万元（+17.73%），护理产品 8338.68 万元（+22.08%，毛利率 40.06%），普通框架镜销售及其他 5517.06 万元（+296.05%，毛利率 65.03%）。2018 年全年毛利率 77.98%，同比提升 1.77 个百分点，主要是高端产品 DreamVision 的上市带来的毛利提升（2018 年角膜塑形镜销量增速 19.75%，而收入增速达 40%）。从三费来看，销售费用同比增长 81.05%，主要系 2018 年新设子公司较多，渠道大幅扩张；管理费用同比增长 151.83%，增长主要系摊销股权激励费用，另研发费用 1283.77 万元；财务费用下降 20.69%。

- **一季度业绩：传统消费淡季，渠道扩张迅速影响业绩增速**

公司预告 2019 年一季度实现净利润为 4452-5165 万元，同比增长 25-45%，主要是因为 1）一季度为传统角膜塑形镜的配戴淡季；2）子公司及控股经销商于 2018 年大幅增加，前期铺底资金增加。2018 年公司新设 28 家子公司，增资控股 9 家经销商（及其子公司合计 16 家）。

- **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成长，公司作为唯一国产品牌将持续受益。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。2019 年预计高端产品 DreamVision 将有望放量，为公司贡献增量业绩。预计 2019/2020/2021 年 EPS 分别为 1.30/1.72/2.35 元，对应当前股价 PE 分别为 44/33/24 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示**

行业竞争风险；安全事件风险；政策大幅变动风险。

盈利预测： 单位：百万元

财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	458	640	877	1192
收入同比（%）	47%	40%	37%	36%
归属母公司净利润	216	291	384	527
净利润同比（%）	43%	35%	32%	37%
毛利率（%）	78.0%	79.3%	80.1%	81.3%
ROE（%）	19.4%	22.7%	23.7%	25.2%
每股收益	0.96	1.30	1.72	2.35
P/E	59.14	43.82	33.21	24.22
P/B	12.49	10.60	8.29	6.36
EV/EBITDA	33	37	28	20

资料来源：Wind，华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	997	1,211	1,398	1,705
现金	178	249	313	433
应收账款	86	114	175	277
其他应收款	10	9	19	33
预付账款	20	26	40	63
存货	49	65	91	122
其他流动资产	655	746	760	778
非流动资产	230	321	417	516
长期投资	1	2	2	2
固定资产	132	192	216	254
无形资产	8	9	11	12
其他非流动资产	89	118	188	248
资产总计	1,228	1,532	1,815	2,221
流动负债	138	259	209	152
短期借款	0	50	28	0
应付账款	21	33	33	24
其他流动负债	117	176	148	127
非流动负债	7	12	17	24
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	7	12	17	24
负债合计	145	271	226	176
少数股东权益	58	54	46	35
股本	224	224	224	224
资本公积	381	294	294	294
留存收益	460	689	1,025	1,493
归属母公司股东	1,024	1,206	1,543	2,011
负债和股东权益	1,228	1,532	1,815	2,221

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	149	211	224	298
净利润	210	291	384	527
折旧摊销	10	14	16	20
财务费用	(2)	(2)	(2)	(5)
投资损失	(25)	(20)	(15)	(15)
营运资金变动	(169)	(67)	(152)	(217)
其他经营现金流	125	(5)	(8)	(12)
投资活动现金流	(140)	(83)	(88)	(86)
资本支出	0	(102)	(102)	(102)
长期投资	3	(1)	(1)	1
其他投资现金流	(143)	20	15	15
筹资活动现金流	4	(98)	(67)	(82)
短期借款	0	50	(22)	(28)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	100	(1)	0	0
资本公积增加	(73)	(87)	0	0
其他筹资现金流	(23)	(60)	(45)	(54)
现金净增加额	13	30	69	130

利润表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	458	640	877	1,192
营业成本	101	133	174	223
营业税金及附加	6	8	11	14
销售费用	75	109	153	214
管理费用	47	77	114	155
财务费用	(1)	(2)	(2)	(5)
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	25	20	15	15
营业利润	245	336	442	605
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	246	337	443	606
所得税	36	51	66	91
净利润	210	287	376	515
少数股东损益	(6)	(5)	(8)	(12)
归属母公司净利润	216	291	384	527
EBITDA	261	348	456	620
EPS（元）	0.96	1.30	1.72	2.35

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	47.10%	39.68%	36.93%	35.90%
营业利润	37.03%	37.03%	31.42%	36.97%
归属于母公司净利	43.34%	34.61%	31.95%	37.13%
获利能力				
毛利率(%)	77.98%	79.26%	80.11%	81.31%
净利率(%)	35.16%	47.17%	45.46%	43.81%
ROE(%)	19.38%	22.74%	23.68%	25.19%
ROIC(%)	32.89%	32.69%	31.03%	33.38%
偿债能力				
资产负债率(%)	11.83%	17.72%	12.45%	7.91%
净负债比率(%)	-6.29%	-8.25%	-5.75%	-11.45%
流动比率	7.21	4.68	6.70	11.24
速动比率	6.86	4.42	6.26	10.43
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.46	0.52	0.59
应收账款周转率	8.10	7.06	6.71	5.94
应付账款周转率	26.26	23.66	26.49	41.19
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.30	1.72	2.35
每股经营现金流(最新摊	0.66	0.94	1.00	1.33
每股净资产(最新摊薄)	4.56	5.38	6.88	8.96
估值比率				
P/E	59.1	43.8	33.2	24.2
P/B	12.5	10.6	8.3	6.4
EV/EBITDA	32.72	36.67	27.96	20.44

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。