

欧普康视 (300595) \轻工制造

——业绩略超预期，看好长期发展

| | |
|-------|-----|
| 投资建议: | 推荐 |
| 上次建议: | 推荐 |
| 当前价格: | 55元 |
| 目标价格: | 元 |

事件:

公司发布2019年一季报，单季度实现收入1.21亿元，同比增长56.74%；实现归母净利润5050万元，同比增长41.79%，业绩略超市场预期。

投资要点:

► 角膜塑形镜量价齐升，营销终端并表增厚业绩

Q1公司营收增长远高于净利润增长，主要是公司新设或入股的营销终端业务的放量，而这块因销售服务等费用较高，净利率明显要低于母公司主业，体现在合并报表上为销售费用和管理费用分别增长122.85%、151.99%，毛利率提升3.22pct，而净利率下滑7.18pct。我们预计Q1角膜塑形镜销量维持25-30%增长，普通款价格平均提升3-5%，高端的AP型和DV型占比提升，角膜塑形镜实际内生销售收入增长不低于35%。我们预计19年DV型号占比有望达到10-15%，带动销售收入的持续高增长。

► 渠道掌控力渐强，看好长期发展

经过十余年的发展，公司角膜塑形镜已进入800多家医院，累计验配超过70万例，相较新进入者在渠道、客户粘性和品牌力上都有明显优势。此外，公司通过投资入股或新设的方式掌控优秀终端渠道，预计2019年直销占比有望超过50%。我们认为，在2-3年内公司角膜塑形镜业务仍将维持高速增长，中短期看好高端镜占比的提升以及自主护理液的获批放量后带来的业绩弹性，长期来看公司投资拓展的基因检测、新生儿眼疾筛查等技术领域，有望逐步培育成新增长点，加深行业护城河。

► 盈利预测与评级

预计公司19-21年EPS为1.31/1.73/2.22元，对应当前股价，PE为42/32/25倍，在产品及渠道推动下公司业绩有望持续高增长，维持“推荐”评级。

► 风险提示

1、突发性安全事故风险；2、渠道推广速度不及预期。

| 财务数据和估值 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 营业收入(百万元) | 311.63 | 458.42 | 636.28 | 849.50 | 1,103.15 |
| 增长率(%) | 32.60% | 47.10% | 38.80% | 33.51% | 29.86% |
| EBITDA(百万元) | 179.75 | 249.41 | 353.08 | 459.93 | 585.40 |
| 净利润(百万元) | 150.86 | 216.24 | 293.61 | 388.45 | 498.06 |
| 增长率(%) | 32.29% | 43.34% | 35.78% | 32.30% | 28.22% |
| EPS(元/股) | 0.67 | 0.68 | 1.31 | 1.73 | 2.22 |
| 市盈率(P/E) | 81.80 | 49.51 | 42.03 | 31.77 | 24.78 |
| 市净率(P/B) | 15.33 | 12.05 | 10.28 | 8.61 | 7.12 |
| EV/EBITDA | 37.34 | 49.14 | 33.64 | 25.31 | 19.40 |

数据来源：公司公告，国联证券研究所

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 224/138 |
| 流通A股市值(百万元) | 7,580 |
| 每股净资产(元) | 4.83 |
| 资产负债率(%) | 12.62 |
| 一年内最高/最低(元) | 61.80/29.67 |

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

肖永胜 研究助理

电话：0510-82832787

邮箱：xiaoy@glsc.com.cn

相关报告

- 《欧普康视(300595)\轻工制造行业》
《业绩持续高增长，营销渠道稳步推进》
- 《欧普康视(300595)\轻工制造行业》
《业绩略超预期，自主护理液放量提升毛利率》
- 《欧普康视(300595)\轻工制造行业》
《塑形镜销售稳健，新品值得期待》

图表 1：财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|-----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 单位:百万元 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 单位:百万元 | 2017A | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E |
| 货币资金 | 142.85 | 146.86 | 533.17 | 782.12 | 1,078.4 | 营业收入 | 311.63 | 458.42 | 636.28 | 849.50 | 1,103.1 |
| 应收账款+票据 | 47.36 | 85.95 | 128.39 | 169.30 | 228.05 | 营业成本 | 74.13 | 100.93 | 137.74 | 181.32 | 232.53 |
| 预付账款 | 3.68 | 19.82 | 26.09 | 29.70 | 36.74 | 营业税金及附加 | 4.36 | 6.35 | 8.78 | 11.72 | 15.22 |
| 存货 | 19.13 | 48.91 | 76.30 | 88.54 | 105.24 | 营业费用 | 41.40 | 74.96 | 111.35 | 151.21 | 198.57 |
| 其他 | 547.42 | 664.31 | 400.00 | 350.00 | 300.00 | 管理费用 | 29.12 | 59.99 | 67.45 | 91.75 | 121.35 |
| 流动资产合计 | 760.43 | 965.86 | 1,163.9 | 1,419.6 | 1,748.4 | 财务费用 | -1.33 | -1.05 | -5.95 | -12.31 | -17.76 |
| 长期股权投资 | 4.25 | 1.22 | 3.22 | 5.72 | 8.72 | 资产减值损失 | 1.63 | 1.79 | 1.96 | 2.20 | 2.45 |
| 固定资产 | 32.80 | 132.27 | 123.47 | 115.04 | 106.95 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 在建工程 | 75.40 | 4.06 | 5.00 | 6.00 | 6.00 | 投资净收益 | 12.75 | 25.18 | 29.00 | 32.50 | 35.00 |
| 无形资产 | 7.47 | 8.05 | 7.80 | 8.52 | 9.22 | 其他 | 3.94 | 4.65 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动资产 | 16.89 | 77.68 | 85.08 | 89.80 | 94.23 | 营业利润 | 179.01 | 245.29 | 343.96 | 456.10 | 585.79 |
| 非流动资产合计 | 136.80 | 223.28 | 224.57 | 225.08 | 225.12 | 营业外净收益 | -0.10 | 0.61 | 1.70 | 1.70 | 1.70 |
| 资产总计 | 897.23 | 1,189.1 | 1,388.5 | 1,644.7 | 1,973.5 | 利润总额 | 178.91 | 245.90 | 345.66 | 457.80 | 587.49 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 所得税 | 30.32 | 36.13 | 47.05 | 63.35 | 82.43 |
| 应付账款+票据 | 13.53 | 21.39 | 28.70 | 36.06 | 44.12 | 净利润 | 148.59 | 209.77 | 298.61 | 394.45 | 505.06 |
| 其他 | 71.37 | 85.31 | 96.22 | 106.01 | 120.92 | 少数股东损益 | -2.27 | -6.47 | 5.00 | 6.00 | 7.00 |
| 流动负债合计 | 84.90 | 106.70 | 124.92 | 142.07 | 165.04 | 归属于母公司净利 | 150.86 | 216.24 | 293.61 | 388.45 | 498.06 |
| 长期带息负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 主要财务比率 | | | | | |
| 长期应付款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | 2017A | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 成长能力 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业收入 | 32.60% | 47.10 | 38.80 | 33.51 | 29.86% |
| 负债合计 | 84.90 | 106.70 | 124.92 | 142.07 | 165.04 | EBIT | 27.49% | 38.14 | 41.54 | 31.22 | 27.94% |
| 少数股东权益 | 7.36 | 58.47 | 63.47 | 69.47 | 76.47 | EBITDA | 28.29% | 38.75 | 41.57 | 30.26 | 27.28% |
| 股本 | 124.31 | 224.37 | 224.37 | 224.37 | 224.37 | 归属于母公司净利 | 28.56% | 43.34 | 35.78 | 32.30 | 28.22% |
| 资本公积 | 411.04 | 339.83 | 339.83 | 339.83 | 339.83 | 获利能力 | | | | | |
| 留存收益 | 269.62 | 459.76 | 635.92 | 869.00 | 1,167.8 | 毛利率 | 76.21% | 77.98 | 78.35 | 78.66 | 78.92% |
| 股东权益合计 | 812.34 | 1,082.4 | 1,263.6 | 1,502.6 | 1,808.5 | 净利率 | 46.85% | 45.05 | 46.93 | 46.43 | 45.78% |
| 负债和股东权益总 | 897.23 | 1,189.1 | 1,388.5 | 1,644.7 | 1,973.5 | ROE | 18.74% | 21.12 | 24.46 | 27.10 | 28.76% |
| | | | | | | ROIC | 133.45 | 30.11 | 31.03 | 51.79 | 66.55% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债 | 9.46% | 8.97% | 9.00% | 8.64% | 8.36% |
| | | | | | | 流动比率 | 8.96 | 9.05 | 9.32 | 9.99 | 10.59 |
| | | | | | | 速动比率 | 2.28 | 2.37 | 5.50 | 6.91 | 8.14 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 8.29 | 6.02 | 5.73 | 5.65 | 5.52 |
| | | | | | | 存货周转率 | 3.88 | 2.06 | 1.81 | 2.05 | 2.21 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.35 | 0.39 | 0.46 | 0.52 | 0.56 |
| | | | | | | 每股指标 (元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.67 | 0.68 | 1.31 | 1.73 | 2.22 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 0.65 | 0.67 | 2.16 | 1.67 | 2.05 |
| | | | | | | 每股净资产 | 3.59 | 4.56 | 5.35 | 6.39 | 7.72 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 81.80 | 49.07 | 42.03 | 31.77 | 24.78 |
| | | | | | | 市净率 | 15.33 | 12.05 | 10.28 | 8.61 | 7.12 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 37.34 | 49.14 | 33.64 | 25.31 | 19.40 |
| | | | | | | EV/EBIT | 38.72 | 51.19 | 35.05 | 26.18 | 19.97 |

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 | 薛靖韬 | 0755-82560810 |