

欧普康视：丰富产品线，加大渠道开发力度，推动公司收入增长超预期

增持（维持）

2019年08月27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

证券分析师 许汪洋

执业证号：S0600519060002
021-60199793

xuwy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	458	624	846	1,141
同比（%）	47.1%	36.2%	35.4%	34.9%
归母净利润（百万元）	216	299	404	543
同比（%）	43.3%	38.2%	35.1%	34.4%
每股收益（元/股）	0.54	0.74	1.00	1.34
P/E（倍）	76.80	55.57	41.13	30.59

投资要点

■ **事件**:2019年H1公司实现营业收入2.62亿元,比上年同期增长51.08%;归属于上市公司股东的净利润1.17亿元,比上年同期增长39.75%;实现扣非净利润0.98亿元,同比增长39.42%。其中公司2019Q2实现营业收入1.41亿元,同比增长46.55%;实现归属于上市公司股东的净利润0.66亿元、同比增长38.23%;实现扣非净利润0.55亿元,同比增长37.99%。略超预期。

■ **丰富产品线，加大渠道开发力度，推动公司收入增长超预期。**

1) **新品研发持续推进，日戴角膜接触镜 DreamVisionGP 正式上市销售。**企业自主研发生产的临床诊断泪液分泌障碍的泪液分泌检验滤纸的注册申请已取得产品注册证,并有多款产品位于临床试验和审批注册的过程中。同期,公司正式推出 DreamVision 产品系列的日戴角膜接触镜 DreamVisionGP,该产品有效减少中周部远视离焦、不规则角膜验配简化、减少镜片厚度以提高使用舒适性,以及智能化设计调整和自动化生产等技术特点融合一体。新产品的推出为公司长期发展注入新活力。

2) **渠道持续扩张，新增医疗机构和零售终端，以及渠道商建设有效拉倒公司收入增长。**公司投资入股了一些经销机构,并支持他们拓展营销服务终端,提高了终端覆盖数量,有效的拉动了公司的收入增长。在2019年1-6月,公司通过完善销售服务和销售网络建设,新增了数十家合作医院和零售终端机构。截止目前,公司设计和生产的硬性角膜接触镜产品已进入约800多家验配点,累计验配超过80万例。

■ **核心产品毛利率提升，但费用率提高拖累净利润率。**2019年H1,占公司收入的66.15%的核心产品“梦戴维”及“DreamVision”系列角膜塑形镜毛利率达到92.27%,同比提升2.42%,有效的拉动了公司毛利率的提升,达到78.05%,同比上升1.74%。由于开拓渠道等原因,导致公司销售费用和管理费用大幅提高。销售费用率和管理费用率(含研发费用)21.26%和13.03%,均有不同程度的提高,致使净利润率出现一定程度的下滑,为41.51%,同比减少6.16%。

■ **盈利预测与投资评级**:预计2019-2021年,公司收入分别为6.24亿元、8.46亿元和11.41亿元,归母净利润为2.99亿元、4.04亿元和5.43亿元,对应EPS分别为0.74元、1.00元和1.34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,我们维持公司“增持”评级。

■ **风险提示**:产品质量风险;产品结构单一风险;市场推广不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.12
一年最低/最高价	16.44/41.85
市净率(倍)	14.83
流通A股市值(百万元)	10201.51

基础数据

每股净资产(元)	2.77
资产负债率(%)	11.36
总股本(百万股)	403.87
流通A股(百万股)	248.09

相关研究

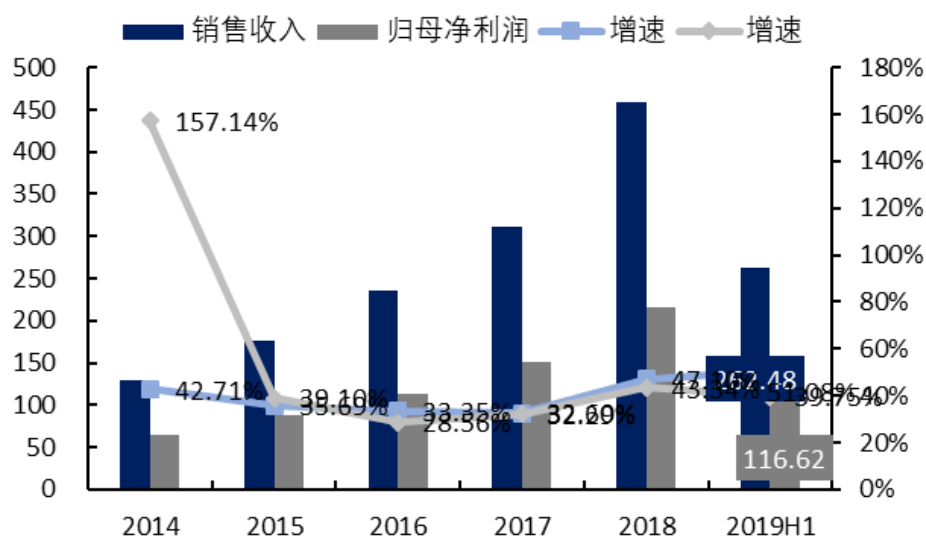
- 1、《欧普康视 (300595): 业绩符合预期, 行业持续高增长, 角膜塑形镜销量增长明显》2019-07-12
- 2、《欧普康视 (300595): 业绩符合预期, 市场推广加快核心产品销售, 激励费用影响利润增速》2019-02-26
- 3、《欧普康视 (300595): 业绩符合预期, 产品扩张迅速, 推广力度上升》2018-10-26

1. 事件：公司发布 2019 年半年报，实现收入增长 51.08%，归母净利润增长 39.75%，略超预期

2019 年 H1 公司实现营业收入 2.62 亿元，比上年同期增长 51.08%；归属于上市公司股东的净利润 1.17 亿元，比上年同期增长 39.75%；实现扣非净利润 0.98 亿元，同比增长 39.42%，略超预期。

其中公司 2019Q2 实现营业收入 1.41 亿元，同比增长 46.55%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.66 亿元、同比增长 38.23%；实现扣非净利润 0.55 亿元，同比增长 37.99%，略超预期。

图 1：公司营业收入和归母净利润变化情况（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 丰富产品线，加大渠道开发力度，推动公司收入增长超预期

2019 年 1-6 月，公司实现了快速的发展，销售收入和归母净利润分别为 2.62 亿元和 1.17 亿元，同比增长 51.08% 和 39.75%。其中收入的快速增长主要驱动力为核心产品。“梦戴维”及“DreamVision”系列角膜塑形镜的快速推广销售。

1) 新品研发持续推进，日戴角膜接触镜 DreamVisionGP 正式上市销售。

在新产品研发上，报告期内，企业自主研发生产的临床诊断泪液分泌障碍的泪液分泌检验滤纸的注册申请已取得产品注册证，并有多款产品位于临床试验和审批注册的过程中。同期，公司正式推出 DreamVision 产品系列的日戴角膜接触镜 DreamVisionGP，该产品有效减少中周部远视离焦、不规则角膜验配简易化、减少镜片厚度以提高使用舒

适性，以及智能化设计调整和自动化生产等技术特点融合一体。新产品的推出为公司的长期发展注入了新的活力。

2) 渠道持续扩张，新增医疗机构和零售终端，以及渠道商建设有效拉倒公司收入增长。

在渠道开拓上，公司投资入股了一些经销机构，并支持他们拓展营销服务终端，提高了终端覆盖数量，有效的拉动了公司的收入增长。在 2019 年 1-6 月，公司通过完善销售服务和销售网络建设，新增了数十家合作医院和零售终端机构。截止目前，公司设计和生产的硬性角膜接触镜产品已进入约 800 多家验配点，累计验配超过 80 万例。

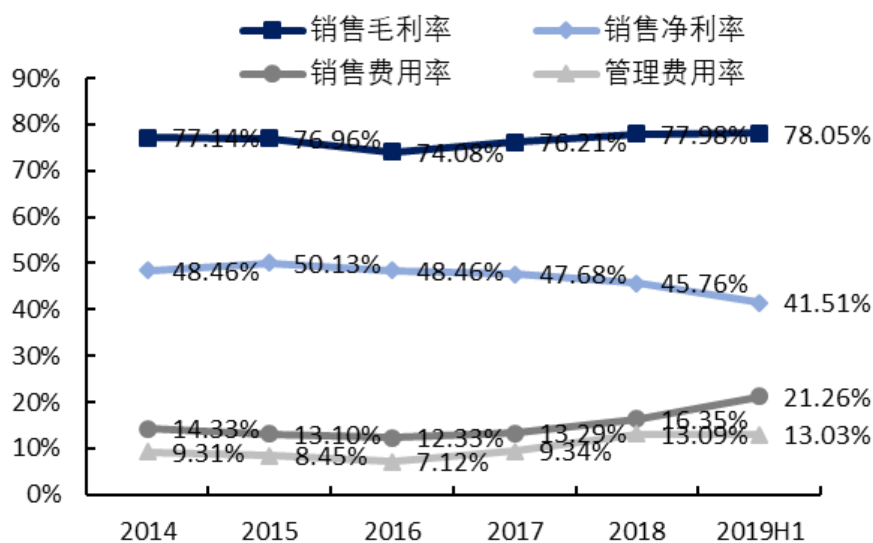
与此同时公司通过投资入股和自建的方式，构建新型销售网络和建设终端。报告期内，公司及子公司完成了 2 家医院、3 家门诊、7 家诊所、16 家视光中心的投资和设立，到目前为止，公司已在安徽、江苏、湖北等地拥有眼科门诊部、诊所、视光中心、社区眼健康中心等约 100 家。

3. 核心产品毛利率提升，但费用率提高拖累净利润率

2019 年 H1，公司的核心产品“梦戴维”及“DreamVision”系列角膜塑形镜毛利率达到 92.27%，同比提升 2.42%。“梦戴维”及“DreamVision”系列角膜塑形镜销售收入为 1.74 亿元，占公司收入的 66.15%，有效的拉动了公司毛利率的提升。报告期内公司的毛利率为 78.05%，同比上升 1.74%。

由于开拓渠道和人员职工薪酬增加以及新设公司导致租赁费、装修费等项目支出增到，导致公司销售费用和管理费用大幅提高。报告期内，销售费用率和管理费用率（含研发费用）21.26%和 13.03%，均有不同程度的提高。随着费用率的上升，2019 年 1-6 月公司的净利润率出现一定程度的下滑，为 41.51%，同比减少 6.16%。

图 2：公司的销售毛利率、净利率与销售费用率、管理费用率（含研发费用）变化情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

我们预计 2019-2021 年，公司营业收入分别为 6.24 亿元、8.46 亿元和 11.41 亿元，归母净利润分别为 2.99 亿元、4.04 亿元和 5.43 亿元，对应 EPS 分别为 0.74 元、1.00 元和 1.34 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，我们维持公司“增持”评级。

5. 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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	997	1311	1582	2094	营业收入	458	624	846	1141
现金	178	489	661	1136	减:营业成本	101	137	184	245
应收账款	76	78	131	151	营业税金及附加	6	9	12	16
存货	49	43	80	85	营业费用	75	110	150	205
其他流动资产	694	700	710	722	管理费用	47	47	65	89
非流动资产	230	259	301	363	财务费用	-1	-4	-9	-16
长期股权投资	1	-3	-7	-11	资产减值损失	2	3	4	5
固定资产	132	155	187	232	加:投资净收益	25	15	18	19
在建工程	4	15	29	51	其他收益	0	0	0	0
无形资产	8	8	8	8	营业利润	245	338	458	616
其他非流动资产	85	84	83	82	加:营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	1228	1570	1883	2457	利润总额	246	340	459	617
流动负债	138	222	200	304	减:所得税费用	36	50	67	91
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-6	-9	-12	-16
应付账款	21	26	38	47	归属母公司净利润	216	299	404	543
其他流动负债	117	196	163	256	EBIT	241	330	442	590
非流动负债	7	7	7	7	EBITDA	251	346	463	617
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	7	7	7	7	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	145	229	207	311	每股收益(元)	0.54	0.74	1.00	1.34
少数股东权益	58	50	37	21	每股净资产(元)	2.54	3.20	4.06	5.26
归属母公司股东权益	1024	1291	1639	2125	发行在外股份(百万股)	224	404	404	404
负债和股东权益	1228	1570	1883	2457	ROIC(%)	19.9%	21.7%	22.9%	23.6%
					ROE(%)	19.4%	21.6%	23.4%	24.5%
					毛利率(%)	78.0%	78.1%	78.3%	78.5%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	47.2%	47.9%	47.7%	47.6%
经营活动现金流	149	368	264	585	资产负债率(%)	11.8%	14.6%	11.0%	12.6%
投资活动现金流	-140	-30	-45	-70	收入增长率(%)	47.1%	36.2%	35.4%	34.9%
筹资活动现金流	4	-27	-47	-40	净利润增长率(%)	43.3%	38.2%	35.1%	34.4%
现金净增加额	13	311	172	475	P/E	76.80	55.57	41.13	30.59
折旧和摊销	10	16	21	27	P/B	16.22	12.86	10.13	7.82
资本开支	35	32	46	67	EV/EBITDA	65.83	46.72	34.55	25.10
营运资本变动	-55	81	-122	67					

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数据、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>

