

医药
角膜塑形镜需求仍处于上升通道中

2019年10月17日

—— 欧普康视 (300595.SZ) 三季度业绩预告点评

公司评级：增持（维持）
分析师：梁希民

执业证书号：S1030510120001

0755-83199599

liangxm@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告：

欧普康视深度研究报告-非手术近视矫正领域的稀缺标的-190220



公司数据与预测	Wind 资讯
总市值 (百万元)	20,997
流通市值 (百万元)	13082
总股本 (百万股)	404
流通股本 (百万股)	248
日均成交额 (百万元)	153
近一个月换手 (%)	9.6
第一大股东	陶悦群
请务必阅读文后重要声明及免责条款	

- 公司发布业绩预告，净利润增长 30-45%。**公司预计前三季度归母净利润为 2.15 亿元-2.40 亿元，同比增长 30-45%。利润增长主要由产品销量、营销服务终端收入增加所致。公司技术推广和营销力度持续增强。公司综合毛利率持续提升，净利率因费用率增加而有所下滑。
- 产品和技术升级、角膜塑形镜收入保持高速增长。**公司核心产品角膜塑形镜的需求仍然处于上升通道中，新一代角膜塑形镜 DreamVision、镜特舒深度清洁液、镜特舒护理液和湿润液等新产品市场推广顺利。2019 年 H1 公司收入增长加速，收入占比 69% 的角膜塑形镜产品（梦戴维、DreamVision）同增 46.98%（高于 18 年全年增速 39.86%），护理液产品和普通框架镜收入同比增长 24.8% 和 115.5%。
- 产能提高、研发及新产品接力，后续增长动力强劲。**我国青少年近视率居世界第一，高中生和大学学生的近视率超 70%，2018 年国家卫健委将角膜塑形镜列为近视防控的有效方法之一，角膜塑形产品需求有望持续增长。公司募投项目 4.5 万平方米研发生产基地已于 2018 年投入运营，为未来两年的可持续发展奠定基础。自主研发生产的护理液、泪液分泌检测试纸、角膜塑形用硬性透气接触镜（山类）等已被审批或完成注册批准。另有在研新产品处于临床试验后期。同时，公司通过委托开发、合作开发、投资并购等方式扩大产品与技术范围，为后续增长提供发展动力。
- 盈利预测与投资评级。**预计公司 2019/2020 年 EPS 分别为 0.72 元/1.00 元，对应 PE 为 72.4X/51.8X，公司估值高于医疗器械板块中值水平（19 年 33.8 倍），但低于爱尔眼科（19 年 81.2 倍）和兴齐眼药（336 倍 TTM）。公司目前的估值水平处于上市以来的高位。考虑到公司为近视矫正领域的稀缺标的，未来受益于行业的高成长以及自身在产、研、销等方面的不断提升，维持“增持”评级。
- 风险提示。**产品质量风险；同功能产品竞争风险。

预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	458	641	878	1190
收入同比	47.10%	39.93%	36.82%	35.57%
净利润(百万元)	213	290	406	559
净利润同比	43.66%	36.15%	39.84%	37.80%
毛利率	77.98%	79.26%	79.86%	80.33%
净利率	45.05%	43.84%	44.80%	45.54%
EPS (元)	0.53	0.72	1.00	1.38
PE (倍)	98.58	72.40	51.78	37.57

公司发布业绩预告，净利润增长30-45%。公司预计前三季度归母净利润为2.15亿元-2.40亿元，同比增长30-45%；第三季度归母净利润为1.07亿元-1.19亿元，同比增长30-45%。第三季度非经常性损益额为885万元，上年同期为743万元。利润增长主要由产品销量、营销服务终端收入增加所致。公司综合毛利率持续提升，净利率因费用率增加而有所下滑。

产品和技术升级，角膜塑形镜收入保持高速增长。公司核心产品角膜塑形镜的需求仍然处于上升通道中，新一代角膜塑形镜DreamVision、镜特舒深度清洁液、镜特舒护理液和湿润液等新产品市场推广顺利，公司收入增长加快。2019年H1，收入占比69%的角膜塑形镜产品（梦戴维、DreamVision）同增46.98%（高于18年全年增速39.86%），护理液产品和普通框架镜收入同比增长24.8%和115.5%，毛利率分别同比提高2.3、-1.0和-7.8个百分点。

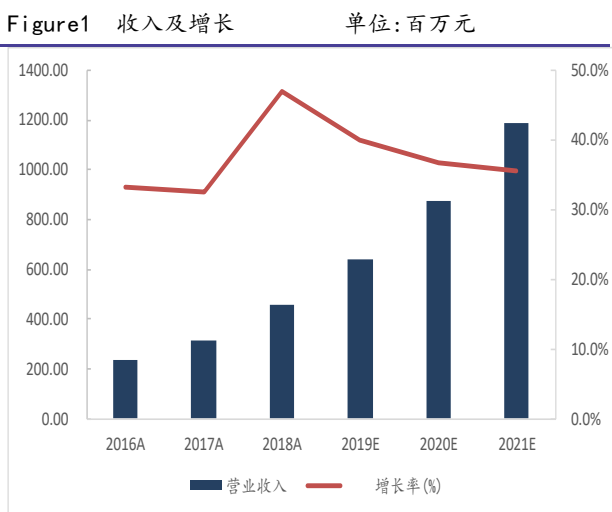
技术推广和营销力度不断增强，有效推进了销售的增长。2019年公司通过参加国际眼科和眼视光学术大会等学术会议推广产品，重点推出的DreamVision GP新产品，在行业内产生一定影响。通过举办了技术培训班、经销商年会等加强技术体系的强化与交流、推进新产品的宣传。19年上半年度通过投资入股和自建的方式在全国新增了几十家新的合作机构和营销服务网点，继续为今后的业绩增长培育种子。截止2019年上半年，已在安徽、江苏、湖北等地拥有眼科门诊部、诊所、视光中心、社区眼健康中心等约100家，角膜塑形镜产品已进入约800多家验配点。未来公司将继续通过技术推广、产品营销、增加营销服务终端等措施推动销售的增长。

产能提高、研发及新产品接力，公司后续增长动力强劲。我国青少年近视率居世界第一，高中生和大学学生的近视率超70%，2018年国家卫健委将角膜塑形镜列为近视防控的有效方法之一，角膜塑形产品需求有望持续增长。公司募投项目4.5万平方米研发生产基地已于2018年投入运营，为未来两年的可持续发展奠定基础。自主研发生产的护理液、泪液分泌检测试纸、角膜塑形用硬性透气接触镜（Ⅲ类）等已被审批或完成注册批准。另有一项在研新产品处于临床试验后期。同时，公司通过委托开发、合作开发、投资并购等方式扩大产品与技术范围，为后续增长提供发展动力。

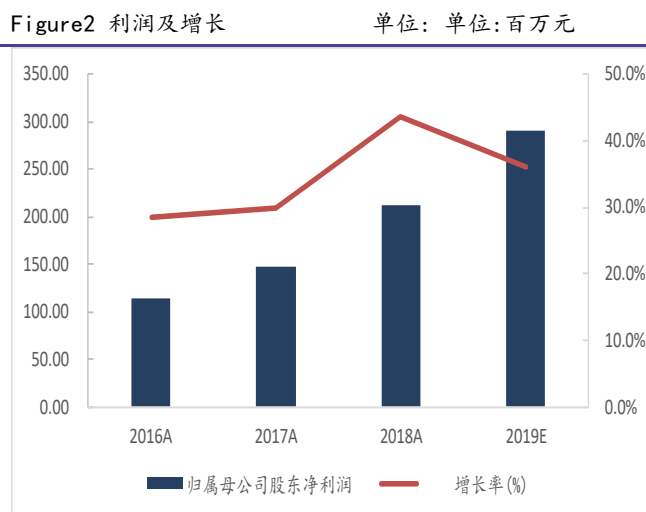
盈利预测与投资评级。预计公司2019/2020年EPS分别为0.72元/1.00元，对应PE为72.4X/51.8X，公司估值高于医疗器械板块中值水平（19年33.8倍），但低于爱尔眼科（19年81.2倍）和兴齐眼药（336倍TTM）。从历史来看，公司目前的估值水平处于上市以来的高位。考虑到公司为近视矫正领域的稀缺标的，

未来受益于行业的高成长以及自身在产、研、销等方面的不断提升，维持“增持”评级。

风险提示。限售股减持风险；国家行业政策的变化和产品法律风险；产品质量风险；同功能产品竞争风险；公司产品市场推广不达预期。

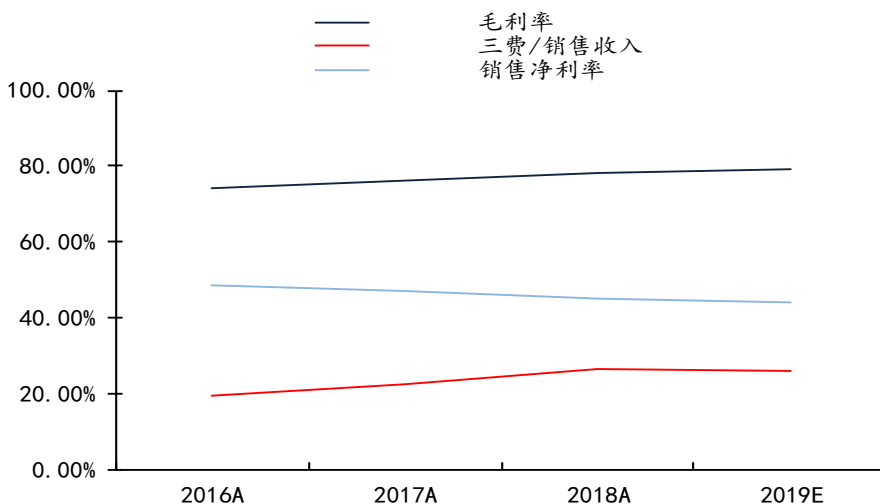


数据来源: wind, 世纪证券研究所



数据来源: wind, 世纪证券研究所

Figure 3 毛利率、净利率变化



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 分项盈利预测

项目(单位:百万元、%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入					
角膜接触镜					
角膜塑形镜(梦戴维)	221	310	450	629	869
普通角膜接触镜(日戴维)	8	9	11	13	16
护理产品	68	83	108	141	183
普通框架镜销售及其他	14	55	72	93	121
其他业务	0.33	0.59	0.68	0.78	0.90
合计	312	458	641	878	1190
毛利率					
角膜接触镜					
角膜塑形镜(梦戴维)	88.3	90.5	91.0	91.0	91.0
普通角膜接触镜(日戴维)	78.6	81.4	81.0	81.0	81.0
护理产品	39.2	40.1	40.0	40.0	40.0
普通框架镜销售及其他	64.1	65.0	65.0	65.0	65.0
其他业务	62.9	38.1	50.0	50.0	50.0
合计	76.2	82.7	79.3	79.9	80.3

资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 5 历史估值走势



资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

附表

附表1 利润表（百万元）

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	235.02	311.63	458.42	641.45	877.63	1189.83
减:营业成本	60.92	74.13	100.93	133.05	176.75	234.00
营业税金及附加	3.54	4.36	6.35	9.17	12.55	17.01
营业费用	28.97	41.40	74.96	104.89	143.51	194.56
管理费用	16.74	29.12	47.15	65.97	90.27	122.37
财务费用	0.11	-1.33	-1.05	-6.32	-11.92	-19.45
资产减值损失	0.71	1.63	1.79	1.79	1.79	1.79
加:投资收益	7.42	12.76	25.24	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	-12.84	-4.28	-4.28	-4.28
营业利润	131.45	175.08	240.70	328.61	460.40	635.25
加:其他非经营损益	4.54	-0.10	0.61	1.69	1.69	1.69
利润总额	136.00	174.98	241.31	330.30	462.09	636.94
减:所得税	22.11	28.99	34.79	49.10	68.87	95.09
净利润	113.89	145.99	206.53	281.20	393.22	541.84
减:少数股东损益	-0.15	-2.27	-6.47	-8.82	-12.33	-16.99
归属母公司股东净利润	114.04	148.26	213.00	290.01	405.55	558.83

资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

附表2 财务比率分析

财务分析	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
收益率						
毛利率	74.08%	76.21%	77.98%	79.26%	79.86%	80.33%
三费/销售收入	19.49%	22.20%	26.41%	25.65%	25.28%	25.00%
EBIT/销售收入	57.84%	55.61%	52.23%	50.44%	51.24%	51.86%
EBITDA/销售收入	59.62%	57.68%	54.41%	54.00%	53.84%	53.33%
销售净利率	48.46%	46.85%	45.05%	43.84%	44.80%	45.54%
资产获利率						
ROE	36.61%	18.42%	20.80%	23.39%	26.30%	28.53%
ROA	40.06%	19.32%	20.13%	23.12%	26.12%	28.90%
ROIC	134.44%	120.40%	29.44%	28.49%	43.35%	52.19%
增长率						
销售收入增长率	33.35%	32.60%	47.10%	39.93%	36.82%	35.57%
EBIT 增长率	29.31%	27.49%	38.14%	35.13%	39.01%	37.21%
EBITDA 增长率	28.80%	28.29%	38.75%	38.88%	36.43%	34.27%
净利润增长率	28.91%	28.19%	41.46%	36.15%	39.84%	37.80%
总资产增长率	27.15%	164.42%	32.53%	17.68%	23.02%	24.03%
股东权益增长率	23.40%	158.43%	27.20%	21.10%	24.36%	26.99%
经营营运资本增长率	11.04%	1253.19%	34.46%	-7.62%	21.16%	-3.47%

资本结构

资产负债率	6.89%	9.46%	8.97%	7.84%	8.26%	7.33%
投资资本/总资产	35.41%	77.38%	80.89%	62.84%	58.26%	44.69%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	10.88	8.96	9.05	10.94	10.89	12.66
速动比率	10.31	2.28	2.37	4.76	5.72	8.15
股利支付率	48.21%	16.05%	12.26%	25.51%	25.51%	25.51%
收益留存率	51.79%	83.95%	87.74%	74.49%	74.49%	74.49%

资产管理效率

总资产周转率	0.69	0.35	0.39	0.46	0.51	0.56
固定资产周转率	7.38	9.50	3.47	5.43	8.77	14.53
应收账款周转率	9.73	8.29	6.02	11.56	7.04	9.95
存货周转率	4.68	3.88	2.06	9.32	2.54	5.64

资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

附表 3 业绩和估值指标 (百万元、元)

业绩和估值指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
EBIT	135.94	173.31	239.41	323.53	449.72	617.04
EBITDA	140.11	179.75	249.41	346.37	472.56	634.52
NOPLAT	109.98	144.66	204.39	274.01	381.27	523.50
净利润	114.04	148.26	213.00	290.01	405.55	558.83
EPS	0.282	0.367	0.527	0.718	1.004	1.384
BPS	0.771	1.993	2.535	3.070	3.818	4.849
PE	184.13	141.62	98.58	72.40	51.78	37.57
PEG	5.04	3.55	2.60			
PB	67.41	26.08	20.51	16.93	13.62	10.72
PS	89.34	67.38	45.80	32.73	23.93	17.65
PCF	192.69	144.76	140.57	56.25	75.25	35.00
EV/EBIT	18.10	36.65	48.46	34.94	24.74	17.28
EV/EBITDA	17.56	35.34	46.52	32.64	23.54	16.80
EV/NOPLAT	22.37	43.91	56.77	41.26	29.18	20.37
EV/IC	20.48	9.15	12.06	12.85	11.09	11.17
ROIC-WACC	134.44%	120.40%	29.44%	28.49%	43.35%	52.19%

资料来源: Wind 资讯、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。