

欧普康视(300595)/医疗器械

业绩符合预期, 渠道发力带来角膜塑形镜持续高增长

评级: 买入(维持)

市场价格: 49.46

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	404.64
流通股本(百万股)	250.28
市价(元)	49.46
市值(百万元)	20,013.43
流通市值(百万元)	12,379.07

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 欧普康视(300595): 业绩持续快速增长, 角膜塑形镜行业持续高景气
- 2 欧普康视(300595): 业绩符合预期, 角膜塑形镜持续快速增长
- 3 欧普康视(300595): 渠道覆盖面扩大, 角膜塑形镜持续保持快速增长

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	311.63	458.42	656.77	918.00	1248.49
增长率 yoy%	32.60%	47.10%	43.27%	39.78%	36.00%
净利润	150.86	216.24	294.46	400.93	538.44
增长率 yoy%	32.29%	43.34%	36.17%	36.16%	34.30%
每股收益(元)	0.37	0.54	0.73	0.99	1.33
每股现金流量	0.36	0.37	0.55	0.77	1.02
净资产收益率	18.74%	21.12%	22.17%	23.84%	24.97%
P/E	132.41	92.38	67.84	49.82	37.10
PEG	4.10	2.13	1.88	1.38	1.08
P/B	24.82	19.51	15.04	11.88	9.26

投资要点

- **事件: 公司公告 2019 年年报业绩预告, 预计实现归母净利润 2.81-3.24 亿元, 同比增长 30-50%。**
- **业绩符合预期, 渠道持续发力带来角膜塑形镜高增长。**根据业绩预告测算, 公司 2019 年归母净利润增速中值为 40%, 扣非净利润增速中值为 41%, 其中 2019Q4 单季度归母净利润增速中值为 45%, 扣非净利润增速中值为 46%, 较前三季度有进一步加速, 我们预计原因主要是公司前期布局的终端渠道持续发力, 产品渗透率提高带来角膜塑形镜销量的持续增加, 这也再次验证角膜塑形镜行业的高景气, 同时公司渠道合作伙伴布局的医院、视光中心等营销服务终端运营逐步成熟也对业绩带来积极贡献。
- **我们想要强调的是角膜塑形镜行业景气高, 公司具有强竞争优势, 未来三年有望持续保持 30%以上业绩增长。**1、角膜塑形镜是目前青少年儿童近视防控少有的安全有效手段, 国内渗透率仅约 1%, 未来五年终端市场规模有望超过 200 亿元; 2、国内市场共 9 家企业角膜塑形镜产品获批上市, 公司产品在综合性能上行业领先, 且是唯一可以适用于 500-600 度近视患者的产品, 具备技术、渠道、服务等多方面优势; 3、公司产品持续高端化升级, 通过自研+投资形式, 布局包括护理液、检测设备等相关产业链产品, 并向眼科、体外诊断等领域延伸; 4、公司加速营销团队扩建, 通过投资入股和自建的方式布局终端医疗服务领域, 我们预计在新产品和营销加速驱动下, 公司有望持续保持 30%以上业绩持续增长。
- **盈利预测与估值:** 我们预计 2019-2021 年公司收入 6.57、9.18、12.48 亿元, 同比增长 43.27%、39.78%、36.00%, 归母净利润 2.94、4.01、5.38 亿元, 同比增长 36.17%、36.16%、34.30%, 对应 EPS 为 0.73、0.99、1.33。目前公司股价对应 2020 年 50 倍 PE, 考虑到公司所处行业景气度高, 消费属性强, 公司产品在国内渗透率低, 竞争格局良好, 未来有望在高盈利能力下持续保持快速增长, 我们认为公司的合理估值区间为 2020 年 55-60 倍 PE, 公司合理价格区间为 54-60 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧风险, 原材料供应商相对集中风险, 产品市场推广不达预期风险。

图表 1: 欧普康视财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	997	1319	1704	2204	营业收入	458	657	918	1248
现金	178	439	735	1121	营业成本	101	139	194	264
应收账款	76	112	162	226	营业税金及附加	6	9	13	17
其他应收款	10	14	20	27	营业费用	75	118	170	237
预付账款	20	27	38	52	管理费用	47	72	101	131
存货	49	63	85	114	财务费用	-1	-4	-8	-14
其他流动资产	664	664	664	664	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	230	221	211	201	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	25	25	25	25
固定资产	132	124	115	106	营业利润	245	334	455	612
无形资产	8	8	8	8	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	89	87	86	85	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1228	1540	1915	2405	利润总额	246	335	456	612
流动负债	138	157	190	221	所得税	36	49	67	90
短期借款	0	0	0	0	净利润	210	286	389	522
应付账款	21	28	38	54	少数股东损益	-6	-9	-12	-16
其他流动负债	117	129	151	167	归属母公司净利润	216	294	401	538
非流动负债	7	5	6	6	EBITDA	254	340	457	608
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.96	0.73	0.99	1.33
其他非流动负债	7	5	6	6					
负债合计	145	162	196	227	主要财务比率				
少数股东权益	58	50	38	22	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	224	404	404	404	成长能力				
资本公积	381	201	201	201	营业收入	47.1%	43.3%	39.8%	36.0%
留存收益	460	723	1077	1551	营业利润	37.0%	36.3%	36.2%	34.3%
归属母公司股东权益	1024	1328	1682	2156	归属于母公司净利润	43.3%	36.2%	36.2%	34.3%
负债和股东权益	1228	1540	1915	2405	获利能力				
					毛利率(%)	78.0%	78.8%	78.9%	78.8%
					净利率(%)	47.2%	44.8%	43.7%	43.1%
					ROE(%)	21.1%	22.2%	23.8%	25.0%
					ROIC(%)	23.3%	30.4%	39.2%	48.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	11.8%	10.5%	10.2%	9.4%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	7.21	8.39	8.98	9.98
					速动比率	6.86	8.00	8.53	9.46
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.47	0.53	0.58
					应收账款周转率	8	6	6	6
					应付账款周转率	5.78	5.63	5.83	5.72
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.54	0.73	0.99	1.33
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.55	0.77	1.02
					每股净资产(最新摊薄)	2.54	3.29	4.16	5.34
					估值比率				
					P/E	92.38	67.84	49.82	37.10
					P/B	19.51	15.04	11.88	9.26
					EVEBITDA	78	58	43	33

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。