

## 欧普康视 (300595.SZ) 增持 (维持评级)

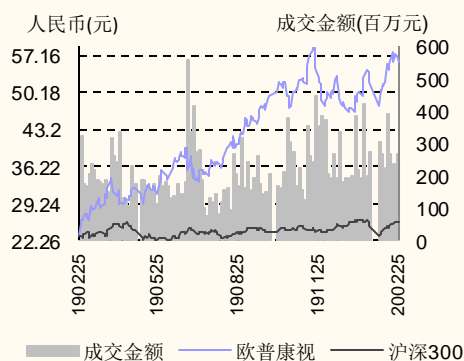
## 公司点评

市场价格 (人民币): 56.00 元

## 业绩高增长, OK 镜实现量价齐升

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.05
已上市流通 A 股(亿股)	2.88
总市值(亿元)	226.60
年内股价最高最低(元)	57.78/47.75
沪深 300 指数	4124
创业板指	2287



## 相关报告

1. 《视觉健康赛道扩容下的国产角膜塑形镜领航者-欧普康视深度研究报告...》, 2019.10.18

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	1.214	0.964	0.743	0.982	1.291
每股净资产(元)	6.48	4.56	3.69	4.64	5.91
每股经营性现金流(元)	1.16	0.66	0.58	0.77	0.96
市盈率(倍)	41.74	40.20	75.39	57.04	43.36
净利润增长率(%)	32.29%	43.34%	39.00%	32.16%	31.54%
净资产收益率(%)	18.74%	21.12%	20.14%	21.15%	21.88%
总股本(百万股)	124.31	224.37	404.64	404.64	404.64

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件:

- 欧普康视发布 2019 年业绩快报, 2019 年全年持续高增长。
- 报告期内公司实现营业收入 6.48 亿元, 同比增长 41.26%, 实现归母净利润为 3.07 亿元, 同比增长 41.86%。

## 简评:

- 2019 年全年业绩维持高增长态势, 单四季度利润端增速靓丽, 较前三季度进一步提速。公司 2019 年单四季度实现营业收入 1.63 亿元, 同比增长 26.74%; 2019 年单四季度实现归属于上市公司股东的净利润 7741.64 万元, 同比增长 52.5%。
- 我们预计, 公司全年维持快速增长的原因与 DreamVision 等迭代产品的放量带来的业务结构优化密切相关。同时在直销渠道的扩面影响下, 我们预计公司整体角膜接触镜销量与平均出厂价进入提升阶段, 量价齐升趋势延续, 盈利质量继续稳步提升。
- 我们持续看好视觉健康赛道扩容下对近视防控的需求的空间。当前, 受益于视觉健康赛道扩容的行业趋势下, 我们认为, 公司的业绩可持续性主要来自以下驱动因素: 1) 优化现有品牌系列 (梦戴维、日戴维), 持续迭代更新产品; 2) 创制新品牌系列 (DreamVision), 形成多维度品牌布局; 3) 丰富产品品类 (护理系列), 开发附加空间; 4) 随着渠道深化与视光医疗终端的加速覆盖, 协同经营模式所形成的服务属性优势, 有望持续提高客户粘性与品牌力。

## 投资建议及盈利预测:

- 由于新冠肺炎疫情, 我们预计角膜塑形镜验配诊疗量会短期承压, 随疫情控制将逐步恢复, 我们维持对近视防控需求长期景气度的判断。考虑公司核心产品角膜塑形镜消费属性强, 细分领域竞争格局较好, 协同公司在渠道与终端的布局, 我们看好其成长趋势。我们预计公司 2019-2021 年实现归属母公司净利润分别为 3.01 亿元、3.97 亿元、5.23 亿元, 对应 EPS 分别为 0.74/0.98/1.29 元, 对应当前股价分别给予估值 P/E 75.3 倍、57.0 倍、43.3 倍, 维持“增持”评级。

## 风险提示:

- 角膜塑形镜验配需求量短期波动的风险; 角膜塑形镜行业的整体监管风险; 直销与市场推广导致费用增加引起业绩不及预期的风险; 限售股解禁的流动性风险; 商誉减值风险; 上游供应商集中的风险; 其他市场进入者风险。

曾秋林 分析师 SAC 执业编号: S1130519100001  
(8621)60230221  
zengqiulin@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>主营业务收入</b>	<b>235</b>	<b>312</b>	<b>458</b>	<b>648</b>	<b>863</b>	<b>1,148</b>	货币资金	230	166	178	347	449	636
增长率		32.6%	47.1%	41.3%	33.3%	33.0%	应收账款	25	47	86	128	204	331
<b>主营业务成本</b>	<b>-61</b>	<b>-74</b>	<b>-101</b>	<b>-131</b>	<b>-166</b>	<b>-210</b>	存货	13	19	49	65	82	103
%销售收入	25.9%	23.8%	22.0%	20.2%	19.2%	18.3%	其他流动资产	3	551	684	797	865	902
<b>毛利</b>	<b>174</b>	<b>238</b>	<b>357</b>	<b>517</b>	<b>697</b>	<b>938</b>	流动资产	271	783	997	1,337	1,600	1,972
%销售收入	74.1%	76.2%	78.0%	79.8%	80.8%	81.7%	%总资产	75.8%	84.9%	81.2%	77.1%	73.6%	71.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	<b>-16</b>	长期投资	8	12	22	74	122	181
%销售收入	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	固定资产	68	108	136	236	355	490
<b>销售费用</b>	<b>-29</b>	<b>-41</b>	<b>-75</b>	<b>-124</b>	<b>-180</b>	<b>-249</b>	%总资产	19.1%	11.7%	11.1%	13.6%	16.3%	17.8%
%销售收入	12.3%	13.3%	16.4%	19.1%	20.8%	21.7%	无形资产	8	14	64	71	79	91
<b>管理费用</b>	<b>-17</b>	<b>-29</b>	<b>-47</b>	<b>-73</b>	<b>-99</b>	<b>-133</b>	非流动资产	86	139	230	397	572	781
%销售收入	7.1%	9.3%	10.3%	11.3%	11.5%	11.6%	%总资产	24.2%	15.1%	18.8%	22.9%	26.4%	28.4%
<b>研发费用</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-13</b>	<b>-17</b>	<b>-22</b>	<b>-31</b>	<b>资产总计</b>	<b>358</b>	<b>923</b>	<b>1,228</b>	<b>1,734</b>	<b>2,172</b>	<b>2,753</b>
%销售收入	0.0%	0.0%	2.8%	2.6%	2.6%	2.7%	短期借款	0	0	0	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>125</b>	<b>163</b>	<b>216</b>	<b>294</b>	<b>384</b>	<b>509</b>	应付款项	23	85	109	145	195	259
%销售收入	53.1%	52.2%	47.2%	45.4%	44.5%	44.3%	其他流动负债	14	20	29	39	51	68
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	流动负债	38	105	138	184	246	326
%销售收入	0.0%	-0.4%	-0.2%	-0.8%	-1.0%	-1.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	其他长期负债	4	5	7	7	7	7
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>42</b>	<b>110</b>	<b>145</b>	<b>191</b>	<b>253</b>	<b>333</b>
<b>投资收益</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>25</b>	<b>52</b>	<b>74</b>	<b>95</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>311</b>	<b>805</b>	<b>1,024</b>	<b>1,493</b>	<b>1,878</b>	<b>2,388</b>
%税前利润	5.5%	7.1%	10.3%	14.8%	15.9%	15.5%	其中：股本	51	124	224	404	404	404
<b>营业利润</b>	<b>131</b>	<b>179</b>	<b>245</b>	<b>349</b>	<b>464</b>	<b>613</b>	未分配利润	171	229	396	685	1,070	1,581
营业利润率	55.9%	57.4%	53.5%	54.0%	53.8%	53.4%	少数股东权益	4	7	58	50	41	31
<b>营业外收支</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>358</b>	<b>923</b>	<b>1,228</b>	<b>1,734</b>	<b>2,172</b>	<b>2,753</b>
<b>税前利润</b>	<b>136</b>	<b>179</b>	<b>246</b>	<b>350</b>	<b>465</b>	<b>614</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	57.9%	57.4%	53.6%	54.1%	53.9%	53.5%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>所得税</b>	<b>-22</b>	<b>-30</b>	<b>-36</b>	<b>-58</b>	<b>-77</b>	<b>-101</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	16.3%	16.9%	14.7%	16.5%	16.5%	16.5%	每股收益	2.236	1.214	0.964	0.743	0.982	1.291
<b>净利润</b>	<b>114</b>	<b>149</b>	<b>210</b>	<b>293</b>	<b>388</b>	<b>513</b>	每股净资产	6.108	6.475	4.564	3.692	4.644	5.906
少数股东损益	0	-2	-6	-8	-9	-10	每股经营现金净流	2.133	1.164	0.662	0.582	0.767	0.959
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>114</b>	<b>151</b>	<b>216</b>	<b>301</b>	<b>397</b>	<b>523</b>	每股股利	0.020	0.050	0.050	0.030	0.030	0.030
净利率	48.5%	48.4%	47.2%	46.4%	46.0%	45.5%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	36.61%	18.74%	21.12%	20.14%	21.15%	21.88%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	31.90%	16.35%	17.61%	17.34%	18.29%	18.98%
							投入资本收益率	33.09%	16.63%	17.04%	15.90%	16.69%	17.55%
<b>净利润</b>	<b>114</b>	<b>149</b>	<b>210</b>	<b>293</b>	<b>388</b>	<b>513</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	-2	-6	-8	-9	-10	主营业务收入增长率	33.35%	32.60%	47.10%	41.27%	33.29%	32.97%
<b>非现金支出</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>24</b>	<b>36</b>	<b>50</b>	EBIT 增长率	31.16%	30.25%	32.95%	35.97%	30.55%	32.54%
<b>非经营收益</b>	<b>-8</b>	<b>-15</b>	<b>-30</b>	<b>-62</b>	<b>-76</b>	<b>-97</b>	净利润增长率	28.56%	32.29%	43.34%	39.00%	32.16%	31.54%
<b>营运资金变动</b>	<b>-2</b>	<b>3</b>	<b>-43</b>	<b>-20</b>	<b>-38</b>	<b>-77</b>	总资产增长率	20.45%	158.06%	33.08%	41.23%	25.28%	26.73%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>109</b>	<b>145</b>	<b>149</b>	<b>235</b>	<b>310</b>	<b>388</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-28	-63	-35	-127	-160	-195	应收账款周转天数	31.8	35.3	45.0	65.0	79.0	98.0
投资	1	-546	-137	-160	-111	-89	存货周转天数	72.2	79.1	123.0	180.0	180.0	180.0
其他	0	16	32	52	74	95	应付账款周转天数	42.6	64.7	63.1	78.0	83.0	86.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-27</b>	<b>-592</b>	<b>-140</b>	<b>-235</b>	<b>-197</b>	<b>-189</b>	固定资产周转天数	49.5	38.4	105.3	119.6	122.9	116.5
股权募资	4	421	23	180	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	0	0	0	0	0	0	净负债/股东权益	-72.66%	-20.38%	-16.47%	-22.48%	-23.37%	-26.26%
其他	-74	-37	-19	-12	-12	-12	EBIT 利息保障倍数	1,186.9	-122.4	-205.2	-54.1	-46.6	-45.3
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-70</b>	<b>384</b>	<b>4</b>	<b>168</b>	<b>-12</b>	<b>-12</b>	资产负债率	11.63%	11.95%	11.83%	10.99%	11.64%	12.10%
<b>现金净流量</b>	<b>11</b>	<b>-64</b>	<b>13</b>	<b>169</b>	<b>102</b>	<b>187</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	3	20
增持	0	0	1	1	15
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.33	1.25	1.47

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-10-18	增持	51.99	51.99~57.20

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH