

强烈推荐-A (维持)

欧普康视 300595.SZ

当前股价: 54.6 元
2018 年 01 月 22 日

我们对盈利预测的基本假设

基础数据

上证综指	3501
总股本 (万股)	12431
已上市流通股 (万股)	7600
总市值 (亿元)	68
流通市值 (亿元)	41
每股净资产 (MRQ)	6.1
ROE (TTM)	18.3
资产负债率	8.5%
主要股东	陶悦群
主要股东持股比例	37.91%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《欧普康视 (300595) —国内角膜塑形镜行业的领军者, 优势凸显》2018-01-16
- 2、《欧普康视 (300595) —业绩增长符合预期, 315 事件影响已消除》2017-10-30
- 3、《欧普康视 (300595) —眼科医疗器械龙头, 业绩持续稳定增长》2017-08-27

吴斌

wubin11@cmschina.com.cn
S1090517040001

蒋一樊

jiangyifan@cmschina.com.cn
S1090517050001

欧普康视是我们持续、坚定、强烈推荐的个股之一。我们在 1 月 16 日发布《欧普康视深度报告——国内角膜塑形镜行业的领军者, 优势凸显》, 已经清楚描述欧普康视的产品核心竞争力和成长空间。我们的此篇报告的主要目的, 是给出我们的盈利预测假设, 作为深度报告的补充。

- 我们对欧普康视的盈利预测基于以下核心假设条件:
- 1、我们预测角膜塑形镜 2017~2019 年销量增长 25%/25%/23%。从我们草根调研情况来看, 欧普康视的销售优势省份或城市, 在没有新增覆盖医院的情况下, 也能实现 20%左右的销量增长。而且, 欧普康视还有不少省市未能覆盖或占有率不高, 这些都是潜在的增长区域。所以, 我们判断, 角膜塑形镜的销量增长可以持续保持在 25%以上。
- 2、我们预计角膜塑形镜的出场均价每年都会提升。一、欧普康视的 AP 型镜片是升级款, 采用“圆弧一体化边缘加工”和等离子处理等领先技术, 出厂价格更高, 增速更快, 将提升出厂均价; 二、公司在引进日本生产线之后, 2018 年 1 月推出 DreamVision, 智能化调整镜片参数, 专注于高端消费者, 我们估计定价将更高; 三、角膜塑形镜目前出厂价与终端价差距显著, 公司正在各地建立或合作建立眼科门诊, 如果更多的角膜塑形镜处方能在自家眼科门诊开出, 对于出厂价的提升将是显著的。
- 3、公司的其他产品, 如日戴维、护理产品, 对业绩影响较小, 我们预测就尽量保守。公司的新品折叠式人工玻璃体, 虽然患者数量不多, 但定价非常高, 销售超我们预期的可能性较高; 我们估计护理产品在采购价格和销售价格上, 几乎平进平出, 没有利润贡献, 但不排除将来有可能会逐渐贡献利润。
- 维持“强烈推荐-A”投资评级公司是硬性角膜接触镜领域的领军企业, 具有寡头垄断的属性, 同时我国是青少年近视的高发地区, 未来市场潜力显著, 考虑公司发展前景, 我们预计公司 17-19 年归母净利润分别为 1.54/2.07/2.72 亿元, EPS 分别为 1.24/1.67/2.19 元, 维持“强烈推荐-A”投资评级。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	176	235	315	412	533
同比增长	36%	33%	34%	31%	29%
营业利润(百万元)	101	131	179	244	322
同比增长	40%	30%	37%	36%	32%
净利润(百万元)	89	114	154	207	272
同比增长	39%	29%	35%	35%	31%
每股收益(元)	0.72	0.93	1.24	1.67	2.19
PE	75.3	58.6	44.1	32.7	24.9
PB	26.5	21.5	8.2	6.9	5.7

资料来源: 公司数据、招商证券

欧普康视是角膜塑形镜的龙头企业，彰显稀缺价值公司专注于角膜塑形镜产品、硬性角膜接触镜产品，集设计、研发、生产和销售于一体，并提供技术支持与培训服务的硬性角膜接触镜的综合企业。全球共有 8 家生产企业获得 CFDA 批准，公司是唯一中国大陆硬性角膜接触镜生产商，也是我国大陆地区少数获得硬性角膜接触镜产品注册证的生产企业之一。其中公司主打角膜塑形镜片收入占比在 75% 左右。

市场空间显著，公司未来稳固增长可期角膜塑形镜市场空间显著，行业整体有望持续 30% 以上的高速增长，我们前期的深度报告已经阐明：2012 年中国 5 岁以上人口中，近视（不含远视）人口高达 4.6 亿人，近视患病率已近 33%，基本上我国每 3 个国民中有 1 个属于近视患者。其中 16~25 岁青少年近视患病率居所有年龄段最高达 50.4%，5~15 岁人口的近视患病率居第二，达到 46.64%，我们按照仅 6% 的青少年选择 OK 镜进行视力矫正，价格在 8000-12000/副，我们保守估计至少就有 200 亿以上的市场规模，庞大的青少年近视患者人群驱动这个整个硬性角膜接触镜行业的高速发展，佩戴硬性角膜接触镜是市场为唯一通过非手术减缓或防止近视加深有效途径。

我们对欧普康视的盈利预测基于以下核心假设条件：

1、我们预测角膜塑形镜 2017~2019 年销量增长 25%/25%/23%。从我们草根调研情况来看，欧普康视的销售优势省份或城市，在没有新增覆盖医院的情况下，也能实现 20% 左右的销量增长。而且，欧普康视还有不少省市未能覆盖或占有率不高，这些都是潜在的增长区域。所以，我们判断，角膜塑形镜的销量增长可以持续保持在 25% 以上。

2、我们预计角膜塑形镜的出场均价每年都会提升。一、欧普康视的 AP 型镜片是升级款，采用“圆弧一体化边缘加工”和等离子处理等领先技术，出厂价格更高，增速更快，将提升出厂均价；二、公司在引进日本生产线之后，2018 年 1 月推出 DreamVision，智能化调整镜片参数，专注于高端消费者，我们估计定价将更高；三、角膜塑形镜目前出厂价与终端价差距显著，公司正在各地建立或合作建立眼科门诊，如果更多的角膜塑形镜处方能在自家眼科门诊开出，对于出厂价的提升将是显著的。

3、公司的其他产品，如日戴维、护理产品，对业绩影响较小，我们预测就尽量保守。公司的新品折叠式人工玻璃体，虽然患者数量不多，但定价非常高，销售超我们预期的可能性较高；我们估计护理产品在采购价格和销售价格上，几乎平进平出，没有利润贡献，但不排除将来有可能会逐渐贡献利润。

图 1 欧普康视收入预测

		2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
梦戴维	销量(万片)	N/A	10.8	14.5	18.1	22.5	28.1	35.2	43.2
	YOY	N/A	N/A	34.0%	24.9%	24.6%	25%	25%	23%
	单片价格(元)	N/A	684.5	684.7	731.7	776.4	840	880	920
	单片成本(元)	N/A	88.0	88.3	93.5	100.4	104	110	110
	收入(百万元)	52.6	73.9	99.0	132.1	174.7	236.3	309.4	397.8
	YOY	N/A	40.4%	34.0%	33.5%	32.2%	35.2%	31.0%	28.6%
	毛利率	83.8%	87.1%	87.1%	87.2%	87.1%	87.6%	87.5%	88.0%
日戴维	收入(百万元)	3.97	4.32	5.44	5.3	6.55	7.7	8.9	9.8
	YOY	N/A	8.8%	25.9%	-2.6%	23.6%	18%	15%	10%
	毛利率	73.3%	71.8%	74.4%	72.8%	75.3%	75.3%	75.3%	75.3%
护理产品	收入(百万元)	11.78	12.45	23.52	31.18	45.11	59.5	76.2	96.0
	YOY	N/A	5.7%	88.9%	32.6%	44.7%	32%	28%	26%
	毛利率	41.9%	37.8%	37.2%	39.4%	26.1%	26.1%	26.1%	26.1%
其他	收入(百万元)	0.01	0.37	1.91	7.63	8.67	10.0	11.5	13.2
	YOY	N/A	3600.0%	416.2%	299.5%	13.6%	15%	15%	15%
	毛利率	200%	73%	60%	56%	61%	58.9%	58.9%	58.9%
合计	收入(百万元)	68.4	91.0	129.9	176.2	235.0	313.5	405.9	516.8
	YOY	N/A	33.1%	42.7%	35.7%	33.4%	33.4%	29.5%	27.3%
	毛利率	76.0%	79.6%	77.1%	77.0%	74.1%	74.7%	74.9%	75.5%

资料来源：招商证券

维持“强烈推荐-A”投资评级。公司是硬性角膜接触镜领域的领军企业，具有寡头垄断的属性，同时我国是青少年近视的高发地区，未来市场潜力显著，考虑公司发展前景，我们预计公司 17-19 年归母净利润分别为 1.54/2.07/2.72 亿元，EPS 分别为 1.24/1.67/2.19 元，维持“强烈推荐-A”投资评级

风险提示：原材料上游供应商单一风险、募集资金项目进度低于预期风险、医疗器械相关政策风险

PE-PB Band (公司报告必备)

图 2: 欧普康视历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 3: 欧普康视历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	251	271	596	605	836
现金	218	230	544	538	751
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	1	1	1	2
应收款项	18	23	29	37	48
其它应收款	2	1	1	2	2
存货	11	13	17	21	26
其他	2	3	4	5	7
非流动资产	45	86	273	434	428
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	32	32	207	361	345
无形资产	8	8	8	8	8
其他	6	47	59	65	75
资产总计	297	358	870	1039	1264
流动负债	43	38	39	48	61
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1	13	6	7	7
预收账款	9	8	12	17	23
其他	33	17	20	24	30
长期负债	0	4	2	1	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	4	2	1	4
负债合计	43	42	41	49	65
股本	51	51	124	124	124
资本公积金	64	64	447	447	447
留存收益	138	197	254	415	625
少数股东权益	1	4	4	4	4
归属于母公司所有者权益	252	311	825	986	1196
负债及权益合计	297	357	870	1039	1264

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	80	109	140	220	304
净利润	89	114	154	207	272
折旧摊销	4	4	5	27	46
财务费用	0	0	(1)	(1)	(1)
投资收益	(5)	(7)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	36	(1)	(11)	(6)	(6)
其它	(43)	(1)	0	1	1
投资活动现金流	(10)	(27)	(185)	(180)	(34)
资本支出	(15)	(29)	(192)	(187)	(41)
其他投资	5	2	7	7	7
筹资活动现金流	(8)	(70)	359	(46)	(58)
借款变动	18	(28)	0	0	0
普通股增加	0	0	73	0	0
资本公积增加	(0)	0	383	0	0
股利分配	(26)	(45)	(97)	(46)	(62)
其他	(0)	4	(1)	0	4
现金净增加额	62	12	314	(5)	213

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	176	235	315	412	533
营业成本	41	61	80	97	120
营业税金及附加	2	4	5	6	8
营业费用	23	29	38	47	59
管理费用	15	17	20	25	31
财务费用	0	0	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	7	7	7	7	7
营业利润	101	131	179	244	322
营业外收入	4	5	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	105	136	184	248	327
所得税	17	22	30	41	55
净利润	88	114	154	207	272
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	89	114	154	207	272
EPS (元)	0.72	0.93	1.24	1.67	2.19

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	36%	33%	34%	31%	29%
营业利润	40%	30%	37%	36%	32%
净利润	39%	29%	35%	35%	31%
获利能力					
毛利率	77.0%	74.1%	74.7%	76.4%	77.4%
净利率	50.3%	48.5%	48.8%	50.3%	51.1%
ROE	35.1%	36.6%	18.6%	21.0%	22.8%
ROIC	33.2%	34.5%	17.8%	20.3%	22.2%
偿债能力					
资产负债率	14.6%	11.6%	4.7%	4.7%	5.1%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.8	7.2	15.4	12.7	13.8
速动比率	5.6	6.8	15.0	12.2	13.4
营运能力					
资产周转率	0.6	0.7	0.4	0.4	0.4
存货周转率	5.1	5.1	5.3	5.1	5.2
应收帐款周转率	11.9	11.5	12.1	12.5	12.4
应付帐款周转率	24.2	8.6	8.3	14.8	17.2
每股资料 (元)					
每股收益	0.72	0.93	1.24	1.67	2.19
每股经营现金	0.65	0.89	1.13	1.77	2.45
每股净资产	2.06	2.54	6.64	7.93	9.62
每股股利	0.37	0.35	0.37	0.50	0.88
估值比率					
PE	75.3	58.6	44.1	32.7	24.9
PB	26.5	21.5	8.2	6.9	5.7
EV/EBITDA	52.2	40.2	29.7	20.2	14.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。