

欧普康视 (300595)

业绩符合预期, 持续保持快速增长

——欧普康视 2019 年三季度报点评

 丁丹 (分析师)	于嘉轩 (分析师)
 0755-23976735	021-38674759
 dingdan@gtjas.com	yujiaxuan@gtjas.com
证书编号 S0880514030001	S0880519080014

本报告导读:

公司 2019 年三季度业绩符合预期, 延续高景气增长态势, 眼视光龙头积极拓展, 维持谨慎增持评级。

投资要点:

维持谨慎增持评级。公司 2019 年前三季度实现营业收入 4.85 亿元, 同比增长 46.90%; 扣非归母净利润 2.02 亿元, 同比增长 39.36%。其中第三季度营业收入同比增长 42.25%, 扣非归母净利润同比增长 39.31%, 业绩符合预期。考虑公司持续保持快速增长态势, 上调 2019-2021 年预测 EPS 至 0.74/1.00/1.33 元 (原为 0.72/0.94/1.23 元), 上调目标价至 50 元, 对应 2020 年 PE50X, 维持谨慎增持评级。

延续高景气增长态势。公司坚持学术推广长达十年之久, 2019 年上半年已累计举办 89 期初级培训、46 期中期培训, 参训医生人次超万人, 品牌影响力不断扩大, 已建立较深的终端护城河。从草根调研结果来看, 新增国产竞品对公司的短期销售影响较小, 预计三季度公司角膜塑形镜销量增速 25% 左右, 延续上半年高景气增长态势。

费用率受渠道调整有所变化。前三季度销售费用率为 18.61%, 同比增加 4.46pp, 管理费用率为 9.14%, 同比增加 0.92pp, 研发费用率为 2.20%, 同比减少 0.21pp。销售费用率与管理费用率同比增加主要系渠道并表影响, 费用指标整体表现正常。

深耕眼视光蓝海市场, 尽享政策红利。公司深耕眼视光蓝海市场, 产品不受带量采购及医保控费的影响, 积极进行渠道拓展及学术推广, 持续扩大品牌影响力。丰富自主护理产品, 扩充产能, 有望受益于国家近视防控政策, 长期保持快速发展。

风险提示: 市场推广不及预期, 外延整合效果不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	312	458	647	884	1,181
(+/-)%	33%	47%	41%	37%	33%
经营利润 (EBIT)	165	219	317	431	576
(+/-)%	33%	33%	45%	36%	34%
净利润 (归母)	151	216	299	405	537
(+/-)%	32%	43%	38%	36%	32%
每股净收益 (元)	0.37	0.54	0.74	1.00	1.33
每股股利 (元)	0.00	0.21	0.21	0.21	0.21

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	52.9%	47.8%	49.0%	48.8%	48.8%
净资产收益率 (%)	18.7%	21.1%	23.8%	25.4%	26.0%
投入资本回报率 (%)	21.6%	21.2%	41.6%	57.1%	73.6%
EV/EBITDA	33.7	46.0	43.4	31.7	23.1
市盈率	127.9	89.2	64.5	47.6	36.0
股息率 (%)	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 50.00

上次预测: 47.00

当前价格: 47.77

2019.10.28

交易数据

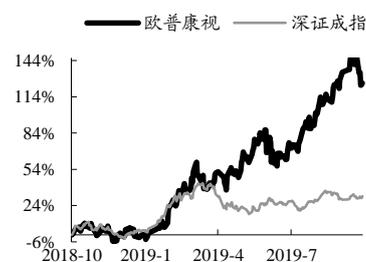
52 周内股价区间 (元)	30.52-61.80
总市值 (百万元)	19,293
总股本/流通 A 股 (百万股)	404/248
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	61%
日均成交量 (百万股)	3.52
日均成交值 (百万元)	155.43

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,247
每股净资产	3.09
市净率	15.5
净负债率	-77.67%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.09	0.13
Q2	0.12	0.16
Q3	0.20	0.28
Q4	0.13	0.17
全年	0.54	0.74

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	30%	126%
相对指数	0%	27%	97%

相关报告

《业绩符合预期, 延续高景气增长态势》
2019.08.29

《业绩符合预期, 深耕眼视光蓝海市场》
2019.04.29

《业绩符合预期, 眼视光龙头积极拓展》
2019.04.04

《根植蓝海市场, 快速成长的眼科龙头》
2019.03.21

模型更新时间: 2019.10.28

股票研究

必需消费
医药

欧普康视 (300595)

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **50.00**

上次预测: 47.00

当前价格: 47.77

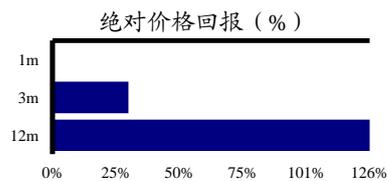
公司网址

www.orthok.cn

公司简介

公司是国内角膜塑形镜细分领域的领军企业, 专注眼视光产品研发、生产、销售, 以及眼视光服务, 目前主要业务为非手术视力矫正。

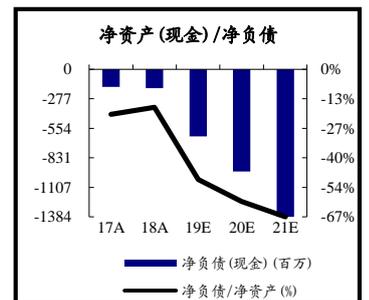
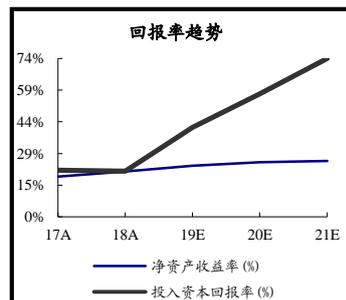
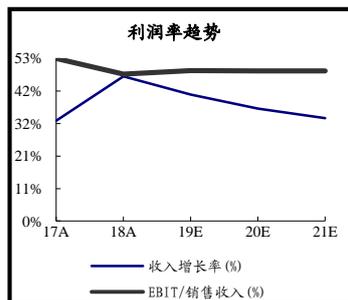
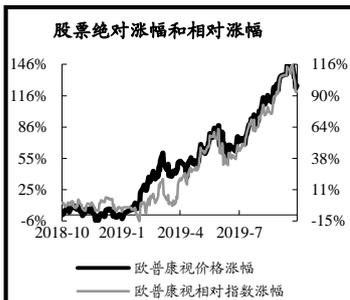
公司目前主要产品为硬性角膜接触镜类镜片及镜片护理产品, 角膜塑形镜为主营产品中的核心。



52 周价格范围: 30.52-61.80
市值 (百万): 19,293

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	312	458	647	884	1,181
营业成本	74	101	136	184	246
税金及附加	4	6	9	12	16
销售费用	41	75	118	166	223
管理费用	19	47	67	91	119
EBIT	165	219	317	431	576
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	13	25	11	10	8
财务费用	-1	-1	-6	-12	-18
营业利润	179	245	338	458	606
所得税	30	36	50	67	89
少数股东损益	-2	-6	-10	-14	-19
净利润	151	216	299	405	537
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	166	178	630	959	1,385
其他流动资产	547	664	585	593	602
长期投资	12	22	22	22	22
固定资产合计	108	136	158	169	173
无形及其他资产	16	65	33	41	49
资产合计	923	1,228	1,541	1,963	2,480
流动负债	105	138	233	331	399
非流动负债	5	7	5	5	6
股东权益	805	1,024	1,255	1,592	2,060
投入资本(IC)	634	882	651	644	668
现金流量表					
NOPLAT	137	187	271	368	492
折旧与摊销	6	10	24	27	34
流动资金增量	38	-54	7	33	-3
资本支出	-63	-35	-14	-45	-45
自由现金流	119	108	288	383	477
经营现金流	145	149	459	432	531
投资现金流	-592	-140	-3	-35	-37
融资现金流	384	4	-4	-68	-67
现金流净增加额	-64	13	451	329	426
财务指标					
成长性					
收入增长率	32.6%	47.1%	41.2%	36.6%	33.5%
EBIT 增长率	32.9%	32.8%	44.8%	36.0%	33.6%
净利润增长率	32.3%	43.3%	38.2%	35.5%	32.5%
利润率					
毛利率	76.2%	78.0%	78.9%	79.2%	79.2%
EBIT 率	52.9%	47.8%	49.0%	48.8%	48.8%
净利润率	48.4%	47.2%	46.2%	45.8%	45.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	18.7%	21.1%	23.8%	25.4%	26.0%
总资产收益率(ROA)	16.4%	17.6%	19.4%	20.6%	21.6%
投入资本回报率(ROIC)	21.6%	21.2%	41.6%	57.1%	73.6%
运营能力					
存货周转天数	79	123	80	94	99
应收账款周转天数	35	45	33	38	39
总资产周转天数	750	856	781	723	687
净利润现金含量	0.96	0.69	1.54	1.07	0.99
资本支出/收入	20%	8%	2%	5%	4%
偿债能力					
资产负债率	11.9%	11.8%	15.5%	17.2%	16.3%
净负债率	-20.6%	-17.4%	-50.2%	-60.2%	-67.2%
估值比率					
PE	127.9	89.2	64.5	47.6	36.0
PB	7.4	10.5	12.3	9.7	7.5
EV/EBITDA	33.7	46.0	43.4	31.7	23.1
P/S	19.1	23.4	23.9	17.5	13.1
股息率	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		