

三季度业绩增速符合预期， 再次推出股权激励计划

事件

公司发布三季度业绩预告：预计 2019 年前三季度实现归母净利润 2.15-2.40 亿元，同比增长 30%-45%；第三季度实现归母净利润 1.07-1.19 亿元，同比增长 30%-45%。其中，预计三季度非经常性损益为 885.0 万元，去年同期为 742.73 万元。

简评

业绩增速稳定，符合市场预期。公司 2019 年第一、二季度归母净利润增速分别为 41.79%、38.23%，三季度预计 30%-45% 的业绩同比增速符合我们预期。由于公司产品终端客户主要是青少年学生，暑期消费旺季的快速增长有助于全年业绩高增长。

推出第二批股权激励计划，激励范围扩大至子公司成员。2017 年公司曾推出股权激励计划，目前 2017-2018 年业绩指标均已完成。今年 10 月 1 日，公司推出新一轮股权激励计划，激励总人数为 21 人，包括公司及子公司核心管理层和技术骨干，获授的限制性股票占总股本比例为 0.2368%，首批授予价格为 23.90 元/股，母公司与子公司 2019-2021 年考核指标为 2018 年扣非净利润增长率达 25%、50%、80%，业绩考核目标彰显公司成长信心。

渠道建设持续推进，直销收入占比过半。1H19 公司共完成 2 家医院、3 家门诊、7 家诊所和 16 家视光中心的投资和设立，截止 2019 年 6 月底，公司已在安徽、江苏、湖北等地拥有眼科门诊部、诊所、视光中心等约 100 家，1H19 直销收入占比提升至 54.2%。上半年公司新增数十家合作医院和零售机构，角膜塑形镜产品已进入约 800 多家验配点，渠道扩张为产品销售提供持续动力。

近视防控保卫战打响，角膜塑形镜前景广阔。目前我国小学生近视率高达 40%，高中生和大学学生的近视率超 70%，青少年近视率居世界第一，近视防控攻坚战刻不容缓。2018 年 8 月教育部等八部门印发《综合防控儿童青少年近视实施方案》，要求到 2023 年力争实现全国儿童青少年总体近视率在 2018 年的基础上每年降低 0.5 个百分点以上，近视高发省份每年降低 1 个百分点以上。2018 年国家卫健委发布《近视防治指南》，将角膜塑形镜列为近视防控的有效方法之一，伴随角膜塑形镜的逐步渗透和推广，角膜塑形产品需求有望持续增长。

盈利预测：预计 2019、2020 年公司归母净利润分别为 2.93、3.94 亿元。维持“增持”评级。

风险提示：低浓度阿托品等竞品上市等

欧普康视 (300595)

维持

增持

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

执业证书编号：S1440519030001

研究助理 王邵哲

18019484901

wangshaozhe@csc.com.cn

发布日期：2019 年 10 月 13 日

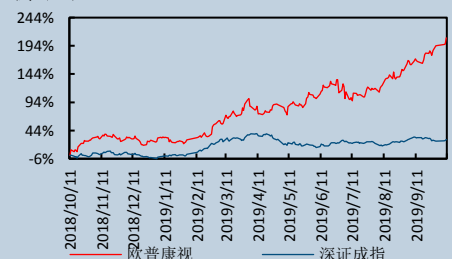
当前股价：51.89 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	13.3/16.58	51.64/46.49	188.83/168.52
12 月最高/最低价 (元)			61.8/29.67
总股本 (万股)			40,387.35
流通 A 股 (万股)			24,807.66
总市值 (亿元)			209.57
流通市值 (亿元)			128.73
近 3 月日均成交量 (万)			337.91
主要股东			
陶悦群			37.22%

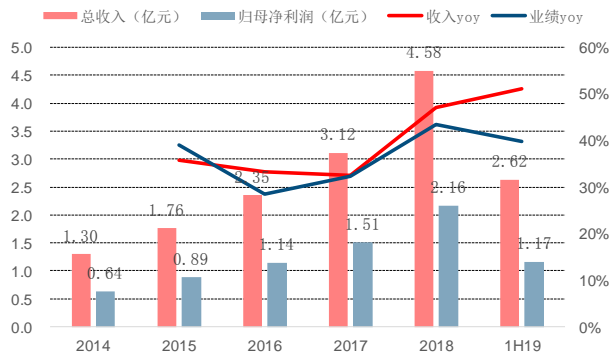
股价表现



相关研究报告

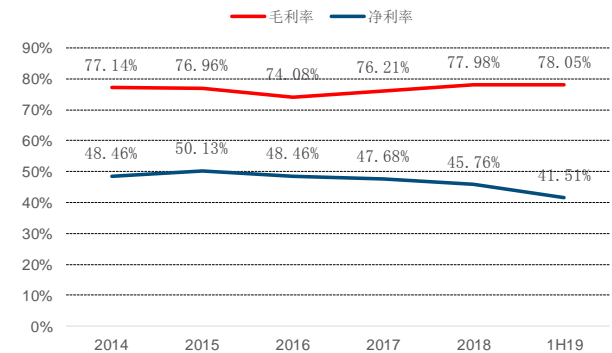
19.08.28	欧普康视(300595):上半年业绩符合预期，角膜塑形镜业务加速增长
19.04.24	欧普康视(300595):一季度业绩同比增长 42%，接近业绩预告上限
19.04.08	欧普康视(300595):乘青少年近视防控春风，国产竞品上市无碍公司高增长

图表1：欧普康视 1H19 归母净利润大增 39.75%



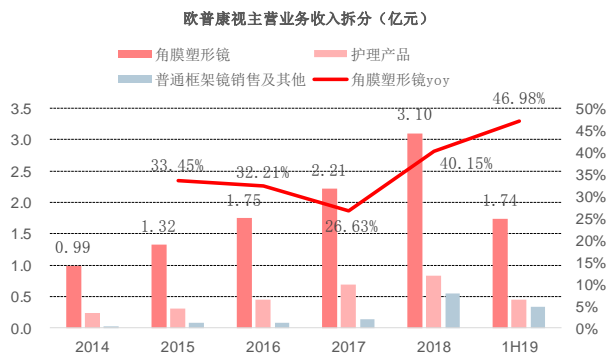
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表2：欧普康视 1H19 毛利率 78.05%，净利率 41.51%



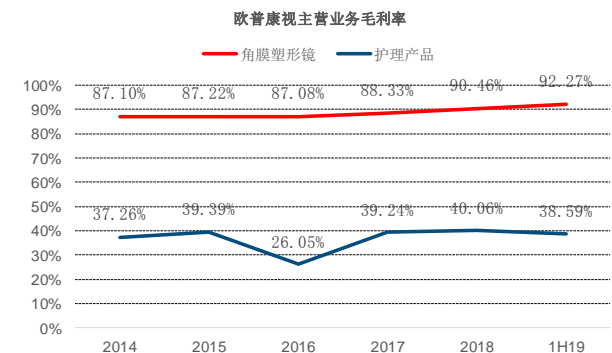
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表3：欧普康视 1H19 角膜塑形镜收入达 1.74 亿元



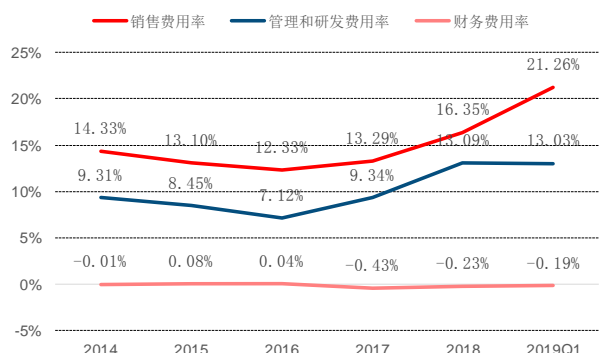
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表4：欧普康视 1H19 角膜塑形镜毛利率达 92.27%



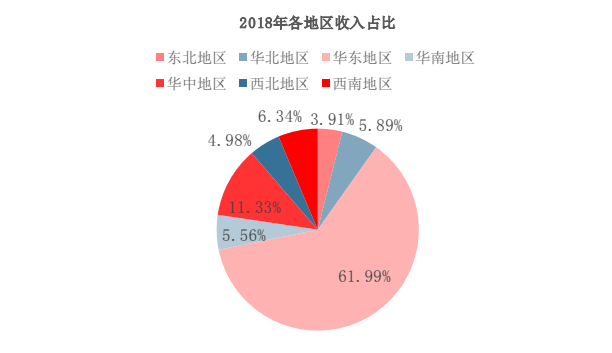
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表5：1H19 销售费用率 21.26%，管理和研发费率 13.03%



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表6：2018 年华东地区收入占比最大，达 61.99%



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

附表：盈利预测
利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	311.6	458.4	640.7	873.1	1,231.5
减：营业成本	74.1	100.9	139.3	182.6	265.5
营业税金及附加	4.4	6.3	8.9	12.1	17.0
营业费用	41.4	75.0	108.9	157.2	210.8
管理费用	29.1	47.1	76.9	104.8	147.8
财务费用	-1.3	-1.1	-	-	-
资产减值损失	1.6	1.8	1.9	2.0	2.0
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资收益	12.8	25.2	30.0	36.0	20.0
营业利润	179.0	245.3	334.9	450.5	608.4
营业外收入	0.0	0.8	-	-	-
营业外支出	0.1	0.1	-	-	-
利润总额	178.9	245.9	334.9	450.5	608.4
减：所得税	30.3	36.1	50.2	67.6	91.3
净利润	148.6	209.8	284.7	382.9	517.2
少数股东损益	-2.3	-6.5	-8.5	-11.5	-15.5
归母净利润	150.9	216.2	293.2	394.4	532.7
EBITDA	178.4	261.0	341.6	461.9	625.7
EPS（摊薄）	0.37	0.54	1.10	1.48	2.00

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	783.2	997.3	1,325.0	1,629.1	2,097.1
货币资金	165.6	178.3	552.4	722.5	1,160.2
应收账款	46.8	76.1	69.9	140.9	161.8
应收票据	0.6	-	2.6	0.3	3.3
预付账款	3.7	19.8	9.3	18.4	27.4
存货	19.1	48.9	20.9	77.0	74.4
其他	547.4	674.1	670.0	670.0	670.0
非流动资产	139.4	230.4	249.3	287.9	330.3
长期股权投资	4.2	1.2	1.2	1.2	1.2
固定资产	32.8	132.3	157.8	192.6	233.6
无形资产	7.5	8.0	7.8	7.6	7.4
其他	94.9	88.9	82.5	86.5	88.1
资产总计	922.6	1,227.7	1,574.3	1,917.0	2,427.4
流动负债	105.1	138.3	174.1	194.6	267.7
短期借款	-	-	-	-	-
应付账款	13.5	21.4	22.0	39.6	48.4
其他	91.6	116.9	152.1	154.9	219.3
非流动负债	5.1	7.0	5.3	5.8	6.0
长期借款	-	-	-	-	-
其他	5.1	7.0	5.3	5.8	6.0
负债合计	110.2	145.3	179.4	200.4	273.7
少数股东权益	7.4	58.5	50.0	38.5	22.9
归母股东权益	812.3	1,082.4	1,394.9	1,716.7	2,153.7
负债和股东权益	922.6	1,227.7	1,574.3	1,917.0	2,427.4

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	144.7	148.5	349.0	246.5	559.5
净利润	148.6	209.8	293.2	394.4	532.7
折旧摊销	6.4	10.0	6.8	11.4	17.2
财务费用	-1.7	-1.9	-	-	-
投资损失	-12.8	-25.2	-30.0	-36.0	-20.0
营运资金变动	-544.3	-115.8	87.6	-111.8	45.0
其它	548.4	71.7	-8.5	-11.5	-15.5
投资活动现金流	-592.3	-140.2	-1.2	-15.5	-42.0
可供出售金融资产	-	-13.2	8.8	-1.5	-2.0
长期股权投资	-9.0	-37.2	-	-	-
其他	-583.3	-89.8	-10.0	-14.0	-40.0
筹资活动现金流	383.6	4.4	26.3	-60.9	-79.8
短期借款	-	-	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	-
其他	383.6	4.4	26.3	-60.9	-79.8
现金净增加额	-64.0	12.7	374.1	170.1	437.7

关键指标

业绩表现	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入增长率	32.6%	47.1%	39.8%	36.3%	41.0%
归母净利润增长率	32.3%	43.3%	35.6%	34.5%	35.1%
EBITDA增长率	31.8%	46.3%	30.9%	35.2%	35.5%
EBIT增长率	32.1%	45.3%	32.6%	34.5%	35.1%
毛利率	76.2%	78.0%	78.3%	79.1%	78.4%
净利率	48.4%	47.2%	45.8%	45.2%	43.3%
EBITDA Margin (%)	57.3%	56.9%	53.3%	52.9%	50.8%
ROE	18.7%	21.1%	21.8%	23.5%	25.0%
ROIC	194.6%	33.0%	32.9%	46.9%	53.4%
价值评估					
PE	72.1	50.3	24.5	18.2	13.5
PB	13.5	10.6	5.3	4.3	3.4
PS	34.9	23.7	11.2	8.2	5.8
EV / 收入	20.1	25.0	10.4	7.4	4.9
EV / EBITDA	35.2	44.0	19.5	14.0	9.6
EV / EBIT	36.1	45.5	19.9	14.4	9.9
Dividend Yield (%)	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%
每股指标					
EPS	0.37	0.54	1.10	1.48	2.00
BVPS	1.99	2.54	5.05	6.30	8.00
流动性					
总负债 / 总资产	11.9%	11.8%	11.4%	10.5%	11.3%
流动比率	7.45	7.21	7.61	8.37	7.83
速动比率	7.27	6.86	7.49	7.98	7.56

分析师介绍

叶乐: 中信建投证券教育行业分析师、中小市值分析师（新消费服务方向），毕业于复旦大学金融硕士专业，2016 年加入中信建投证券，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值第 3 名团队成员。除负责教育行业研究之外，还覆盖诸多新消费服务领域，在宠物、人力资源、母婴、化妆品等行业研究深入。联系方式：18521081258, yele@csc.com.cn

研究助理

王邵哲 18019484901 wangshaozhe@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859