

高基数无碍高增长，进军眼药步步为营

增持|维持

——欧普康视 19 季报点评

事件：

- 公司公告 2019 三季报，报告期内实现营业收入 4.85 亿元，同比增长 46.9%；归母净利润 2.29 亿元，同比上升 38.60%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比上升 39.36%。
- 公司公告修订公司章程，将经营范围增加了药品研究与开发、检测技术服务、技术咨询、合作和转让等内容。

报告要点：

● 高基数无碍高增长，利润率水平明显上升

公司 18 年三季度并表速度加快导致营收及利润基数较高，其中营业收入达到 1.56 亿元，占 18 年全年收入 34.15%。但随着行业景气度不断升温、公司渠道建设逐渐成熟，19 年三季度公司仍实现了营业收入/归母净利润 42.25%/37.43% 增长，环比增速则高达 57.34%/70.53%。公司利润率水平上升明显，净利润率由半年报时的 44.66% 上升至 47.22%，少数股东损益也出现收窄迹象，这表明公司在并购同比增速相对放缓的情况下依靠内生增速加快实现了高增长。

● 修订公司章程进军眼药领域，渠道优势有望充分发挥

公司同期公告修订公司章程，将经营范围增加了药品研究与开发、检测技术服务、技术咨询、合作和转让等内容。其中，药品研发属公司接下来重点布局领域，包括但不限于近视防控类眼药。公司目前已进入超过 800 家公立医院，现有渠道资源优势有望充分发挥。

● 第二期股权激励计划推行，利益绑定上下齐心

公司已公告第二期股权激励计划，将激励范围扩大至子公司，由此调动并购后子公司领导的积极性。公司三年内两推股权激励计划，深度绑定核心员工利益，彰显出管理层对公司未来发展的信心。

● 投资建议与盈利预测

公司是角膜塑形镜稀缺标的，行业增速呈加速状态。随着公司新品推动产品平均单价提升，预计公司 19-21 年归母净利润 2.99/4.06/5.45 亿元。EPS 为 0.74、1.00、1.35 元/股，对应 PE 为 65/48/35 倍，维持目标价 55.5 元，维持“增持”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧，视光中心落地失败，行业政策更迭等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	312	458	663	932	1274
收入同比 (%)	33%	47%	45%	41%	37%
归母净利润(百万元)	151	216	299	406	545
归母净利润同比 (%)	32%	43%	38%	36%	34%
ROE (%)	18.7%	21.1%	22.4%	23.3%	23.9%
每股收益 (元)	0.37	0.54	0.74	1.00	1.35
市盈率(P/E)	127.89	89.22	64.53	47.54	35.43

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价：47.77 元/55.5 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：61.2 / 31.22

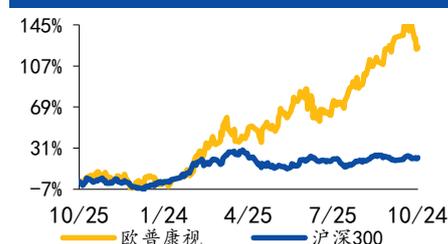
A 股流通股 (百万股)：248.08

A 股总股本 (百万股)：403.87

流通市值 (百万元)：11850.62

总市值 (百万元)：19293.04

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-欧普康视 (300595) 事件点评：股权激励扩大至子公司，上下一心未来可期》2019.10.07

《国元证券公司研究-欧普康视 (300595) 19H1 点评：核心产品毛利提升，销售旺季值得期待》2019.08.27

报告作者

分析师 黄卓

执业证书编号 S0020519080001

电话 021-51097188

邮箱 huangzhuo@gyzq.com.cn

联系人 刘慧敏

电话 021-51097188

邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	783	997	1349	1666	2160
现金	166	178	449	624	941
应收账款	37	76	77	109	149
其他应收款	10	10	13	18	25
预付账款	4	20	29	44	60
存货	19	49	50	69	94
其他流动资产	548	664	731	801	891
非流动资产	139	230	356	465	584
长期投资	4	1	2	2	2
固定资产	33	132	173	209	273
无形资产	7	8	8	8	8
其他非流动资产	95	89	174	246	301
资产总计	923	1228	1705	2131	2745
流动负债	105	138	312	335	409
短期借款	0	0	87	30	0
应付账款	14	21	26	36	49
其他流动负债	92	117	199	268	360
非流动负债	5	7	5	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	7	5	6	6
负债合计	110	145	317	340	415
少数股东权益	7	58	56	52	47
股本	124	224	404	404	404
资本公积	454	381	201	201	201
留存收益	270	460	727	1133	1678
归属母公司股东权益	805	1024	1333	1738	2283
负债和股东权益	923	1228	1705	2131	2745

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	145	149	229	298	410
净利润	149	210	296	402	539
折旧摊销	6	10	12	16	21
财务费用	-1	-1	-1	4	4
投资损失	-13	-25	-52	-55	-70
营运资金变动	-1	-55	-25	-70	-86
其他经营现金流	5	10	-1	2	2
投资活动现金流	-592	-140	-84	-68	-68
资本支出	63	35	92	92	125
长期投资	546	135	2	1	1
其他投资现金流	16	30	10	24	58
筹资活动现金流	384	4	126	-55	-25
短期借款	0	0	87	-56	-30
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	73	100	179	0	0
资本公积增加	390	-73	-179	0	0
其他筹资现金流	-80	-23	40	1	5
现金净增加额	-64	13	271	175	317

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	312	458	663	932	1274
营业成本	74	101	145	201	274
营业税金及附加	4	6	9	12	17
营业费用	41	75	133	184	252
管理费用	19	47	74	107	153
研发费用	10	13	0	0	0
财务费用	-1	-1	-1	4	4
资产减值损失	2	2	6	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	25	52	55	70
营业利润	179	245	354	483	649
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	179	246	355	484	650
所得税	30	36	59	82	110
净利润	149	210	296	402	539
少数股东损益	-2	-6	-3	-4	-5
归属母公司净利润	151	216	299	406	545
EBITDA	184	254	365	503	674
EPS (元)	1.21	0.96	0.74	1.00	1.35

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	32.6%	47.1%	44.5%	40.6%	36.7%
营业利润(%)	36.2%	37.0%	44.4%	36.5%	34.3%
归属母公司净利润(%)	32.3%	43.3%	38.3%	35.7%	34.2%
获利能力					
毛利率(%)	76.2%	78.0%	78.1%	78.5%	78.5%
净利率(%)	48.4%	47.2%	45.1%	43.6%	42.8%
ROE(%)	18.7%	21.1%	22.4%	23.3%	23.9%
ROIC(%)	23.2%	23.3%	28.3%	33.3%	38.3%
偿债能力					
资产负债率(%)	11.9%	11.8%	18.6%	16.0%	15.1%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	27.35%	8.94%	0.00%
流动比率	7.45	7.21	4.33	4.98	5.28
速动比率	7.27	6.86	4.17	4.77	5.05
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.43	0.45	0.49	0.52
应收账款周转率	10	8	8	9	9
应付账款周转率	5.64	5.78	6.15	6.51	6.49
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.54	0.74	1.00	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.37	0.57	0.74	1.01
每股净资产(最新摊薄)	1.99	2.54	3.30	4.30	5.65
估值比率					
P/E	127.89	89.22	64.53	47.54	35.43
P/B	23.97	18.84	14.48	11.10	8.45
EV/EBITDA	104	75	52	38	28

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户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。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本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188