欧普康视（300595）

Q2 业绩大幅改善，OK 镜市场空间广阔

2020 年 08 月 26 日

增持（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	647	837	1,165	1,561
同比（%）	41.1%	29.4%	39.1%	34.0%
归母净利润（百万元）	307	377	518	694
同比（%）	40.6%	23.9%	37.3%	34.0%
每股收益（元/股）	0.51	0.62	0.85	1.14
P/E（倍）	128.56	104.63	76.19	56.85

投资要点

- **事件：**2020 年上半年实现营业收入 3 亿元，同比增长 13.2%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比增长 9.7%；实现扣非后归母净利润 1.1 亿元，同比增长 13.7%。
- **Q2 业绩大幅反弹，经营性现金流小幅增长：**Q1 受新冠疫情影响，公司业绩出现明显下滑，随着 Q2 国内疫情趋稳，公司业务逐渐恢复正常。分季度看，公司 Q2 单季度实现收入 1.9 亿元，同比增长 36.5%；实现归母净利润 8995 万元，同比增长 36.1%；实现扣非后归母净利润 7941 万元，同比增长 45.2%，业绩相比 Q1 出现大幅反弹。上半年公司销售费用为 6495 万元，同比增长 16.4%，销售费用率为 21.87%，同比上升 0.61 个百分点，经营性现金流为 1.1 亿元，同比增长 19.8%。
- **疫情影响核心业务 H1 表现，Q2 基本恢复：**由于新冠疫情，二月和三月全国各地的眼科和眼视光服务机构大多停业，导致公司核心业务销售受损。上半年公司角膜塑形镜实现销售收入 1.8 亿元，同比增长 5.8%；护理产品实现销售收入 6308 万元，同比增长 39.8%；普通框架镜及其他实现销售收入 4765 万元，同比增长 44.1%。随着全国眼科和眼视光服务机构自 3 月下旬起逐步恢复营业，公司产品销售基本恢复正常，我们预计下半年各项业务将迎来较快增长。
- **国内 OK 镜领军企业，市场空间广阔：**公司是国内角膜塑形镜细分领域的领军企业，产品性能优异，品牌知名度高，旗下拥有“梦戴维”、“DreamVision”、“日戴维”、“华锥”、“镜特舒”、“梦视清”等多个知名商标品牌。根据 2017 年世卫组织研究报告，中国近视患者人数多达 6 亿，几乎是中国总人口数量的一半。我国高中生和大学生的近视率均已超过七成，并逐年增加，青少年近视率高居世界第一，小学生的近视率也接近 40%。随着国家对国民近视问题的重视，角膜塑形镜受到越来越多人的关注和认可，国家卫健委发布的《近视防治指南》和《儿童青少年近视防控适宜技术指南》均把角膜塑形镜列为了近视防控的有效方法，未来市场空间广阔，公司作为角膜塑形镜的龙头企业有望持续受益于行业高景气度。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 3.77 亿、5.18 亿和 6.94 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 0.62 元、0.85 元和 1.14 元。当前股价对应估值分别为 105 倍、76 倍、57 倍。考虑到角膜塑形镜市场前景广阔，公司作为细分领域龙头有望持续受益于行业高景气度，参考可比公司估值和增速，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，医疗事故风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	65.00
一年最低/最高价	26.45/70.70
市净率(倍)	27.14
流通 A 股市值(百万元)	28066.90

基础数据

每股净资产(元)	2.40
资产负债率(%)	9.78
总股本(百万股)	606.96
流通 A 股(百万股)	431.80

相关研究

1、《欧普康视（300595）：欧普康视：丰富产品线，加大渠道开发力度，推动公司收入增长超预期》2019-08-28

2、《欧普康视（300595）：业绩符合预期，行业持续高增长，角膜塑形镜销量增长明显》2019-07-12

请务必阅读正文之后的免责声明部分

欧普康视三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1,233**	**1,491**	**1,816**	**2,294**
现金	218	493	666	1,133
应收账款	101	45	157	113
存货	54	75	102	133
其他流动资产	861	878	890	914
非流动资产	**373**	**468**	**598**	**740**
长期股权投资	57	112	167	223
固定资产	138	164	217	284
在建工程	7	18	41	61
无形资产	8	9	10	10
其他非流动资产	164	164	164	163
资产总计	**1,606**	**1,958**	**2,414**	**3,035**
流动负债	**158**	**185**	**260**	**308**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	25	14	40	32
其他流动负债	133	171	220	276
非流动负债	**10**	**10**	**10**	**10**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	10	10	10
负债合计	**168**	**196**	**271**	**318**
少数股东权益	107	96	80	58
归属母公司股东权益	1,330	1,667	2,063	2,659
负债和股东权益	**1,606**	**1,958**	**2,414**	**3,035**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	275	393	403	681
投资活动现金流	-238	-77	-115	-131
筹资活动现金流	2	-41	-116	-83
现金净增加额	40	275	173	468
折旧和摊销	18	18	24	32
资本开支	57	39	75	87
营运资本变动	-10	44	-77	37

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**647**	**837**	**1,165**	**1,561**
减:营业成本	140	175	242	321
营业税金及附加	8	9	15	20
营业费用	131	167	233	312
管理费用	76	96	134	179
财务费用	-1	0	-6	-16
资产减值损失	-3	-1	0	0
加:投资净收益	37	32	36	40
其他收益	6	6	6	6
营业利润	**334**	**431**	**592**	**793**
加:营业外净收支	0	-2	-2	-2
利润总额	**334**	**430**	**590**	**791**
减:所得税费用	39	64	89	119
少数股东损益	-12	-12	-16	-22
归属母公司净利润	**307**	**377**	**518**	**694**
EBIT	327	419	573	764
EBITDA	345	437	596	796

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.51	0.62	0.85	1.14
每股净资产(元)	2.19	2.75	3.40	4.38
发行在外股份(百万股)	405	607	607	607
ROIC(%)	37.2%	45.5%	51.2%	63.4%
ROE(%)	20.5%	20.7%	23.4%	24.8%
毛利率(%)	78.4%	79.1%	79.3%	79.4%
销售净利率(%)	47.4%	45.0%	44.5%	44.5%
资产负债率(%)	10.5%	10.0%	11.2%	10.5%
收入增长率(%)	41.1%	29.4%	39.1%	34.0%
净利润增长率(%)	40.6%	23.9%	37.3%	34.0%
P/E	128.56	104.63	76.19	56.85
P/B	29.65	23.67	19.12	14.84
EV/EBITDA	113.27	88.81	64.78	47.94

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn