2020 年 4 月 13 日

# 欧普康视（300595）：高端系列产品陆续上市，业绩高增长

推荐（首次）

医药生物

当前股价：59.45 元

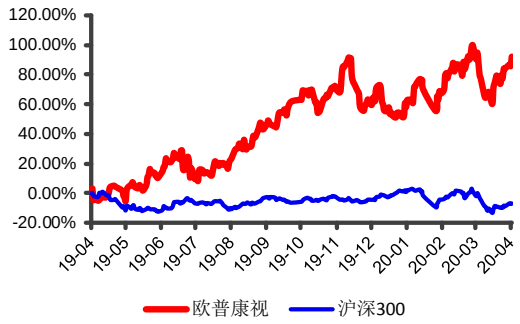
**主要财务指标（单位：百万元）**

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 647 | 834 | 1,187 | 1,603 |
| （+/-） | 41.1% | 29.0% | 42.2% | 35.1% |
| 营业利润 | 334 | 438 | 618 | 820 |
| （+/-） | 36.0% | 31.3% | 40.9% | 32.7% |
| 归属母公司净利润 | 307 | 400 | 560 | 740 |
| （+/-） | 41.9% | 30.5% | 39.9% | 32.2% |
| EPS（元） | 0.76 | 0.99 | 1.38 | 1.83 |
| 市盈率 | 78.4 | 60.1 | 42.9 | 32.5 |

**公司基本情况（最新）**

| | |
|---|---|
| 总股本/已流通股（万股） | 40464 / 28789 |
| 流通市值（亿元） | 171 |
| 每股净资产（元） | 3.29 |
| 资产负债率（%） | 10.5 |

**股价表现（最近一年）**




**资料来源：Wind，华鑫证券研发部**

分析师：杜永宏
执业证书编号：S1050517060001
电话：021-54967706
邮箱：duyh@cfsc.com.cn
联系人：陈成
电话：021-54967650
邮箱：chencheng@cfsc.com.cn
华鑫证券有限责任公司
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（8621）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn

## 投资要点：

● **2019 年业绩高增长。**公司 2019 年实现营业收入 6.47 亿元，同比增长 41.12%；归属于母公司股东净利润 3.07 亿元，同比增长 41.92%；扣非后归属于母公司股东净利润 2.67 亿元，同比增长 40.88%；对应 EPS0.76 元，公司业绩表现靓丽。公司同时发布 2020 年一季度业绩预告，受疫情影响，配镜终端短期停业造成一季度利润同比下降 15%-35%，配镜业务已于 3 月底逐步恢复，公司营收也将逐渐恢复增长态势。

● **角膜塑形镜持续高增长，高端系列产品陆续上市。**公司角膜塑形镜（梦戴维、Dream Vision）全年实现营收 4.37 亿元（+41.09%），占总营业收入的 67.72%。公司 2018 年推出的 Dream Vision 系列实现了智能化配镜和全自动生产，上市后销售良好；2019 年下半年公司又推出 DreamVision 环曲设计镜片，进一步丰富了 DreamVision 系列高端镜片系列。普通角膜接触镜（日戴维）全年实现营收 0.15 亿元（+56.99%），2019 年公司新推出 DreamVisionGP 系列硬性角膜接触镜。公司 DreamVision 高端系列产品陆续上市，有望逐步实现产品的升级换代，最终实现量价齐升。报告期内，公司护理产品实现营收 1.07 亿元（+28.48%），普通框架眼镜实现营收 0.85 亿元（+53.38%）。公司在报告期内首次取得了硬性接触镜护理液的产品注册证，实现了硬镜护理液的国产替代，预计于 2020 年正式投产；硬性接触镜湿润液也即将进入临床试验阶段，公司的护理产品将逐步实现自主研发生产化。

● **业务板块逐步拓展，终端网络布局加速。**近年来，公司通过自主研发、委托开发、合作开发、投资并购等多方式扩大产品与技术范围，已投资入股广州卫视博、广州爱维视、杭州目

乐、安徽博奥、安徽欧物等医疗器械类公司。报告期内，公司自主研发生产的临床诊断泪液分泌障碍的泪液分泌检验滤纸已取得产品注册证。另外，公司新组建了药品研发组进行近视防控相关的药品研发，药品生产车间也同步进行，为公司的药品业务板块做准备。报告期内，公司继续扩大投资建设终端营销网络建设，先后增资、新设了 82 家分/子/孙公司，新增了 100 多家合作机构和营销服务网点。截止 2019 年底，公司旗下共有 169 家分/子/孙公司，在全国布局了约 160 家视光服务终端，扩张发展趋势明显。

- **盈利预测**：我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 4.00 亿元、5.60 亿元、7.40 亿元，对应 EPS 分别为 0.99 元、1.38 元、1.83 元，当前股价对应 PE 分别为 60.1/42.9/32.5 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

- **风险提示**：产品质量安全风险；市场竞争风险；供应商较为集中风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

| 资产负债表(百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2021E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产：** | | | | |
| 货币资金 | 218 | 335 | 513 | 792 |
| 应收款 | 111 | 134 | 181 | 223 |
| 存货 | 54 | 66 | 87 | 112 |
| 其他流动资产 | 850 | 935 | 1,029 | 1,131 |
| 流动资产合计 | 1,233 | 1,471 | 1,810 | 2,259 |
| **非流动资产：** | | | | |
| 金融类资产 | 20 | 30 | 44 | 67 |
| 固定资产+在建工程 | 144 | 190 | 242 | 301 |
| 无形资产+商誉 | 93 | 102 | 122 | 147 |
| 其他非流动资产 | 117 | 128 | 154 | 185 |
| 非流动资产合计 | 373 | 450 | 562 | 699 |
| 资产总计 | 1,606 | 1,921 | 2,372 | 2,958 |
| **流动负债：** | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款、票据 | 25 | 31 | 40 | 52 |
| 其他流动负债` | 133 | 146 | 161 | 177 |
| 流动负债合计 | 158 | 177 | 201 | 229 |
| **非流动负债：** | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 10 | 11 | 12 | 14 |
| 非流动负债合计 | 10 | 11 | 12 | 14 |
| 负债合计 | 168 | 188 | 214 | 243 |
| **所有者权益** | | | | |
| 股本 | 405 | 405 | 405 | 405 |
| 资本公积金 | 232 | 232 | 232 | 232 |
| 未分配利润 | 642 | 898 | 1,269 | 1,753 |
| 少数股东权益 | 107 | 107 | 107 | 107 |
| 所有者权益合计 | 1,438 | 1,733 | 2,158 | 2,715 |
| 负债和所有者权益 | 1,606 | 1,921 | 2,372 | 2,958 |

| 现金流量表(百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2021E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 295 | 387 | 546 | 724 |
| 折旧与摊销 | 18 | 23 | 30 | 40 |
| 财务费用 | -2 | -2 | -3 | -5 |
| 存货的减少 | 1 | -13 | -21 | -25 |
| 营运资本变化 | -11 | -18 | -37 | -30 |
| 其他非现金部分 | -26 | -92 | -124 | -141 |
| 经营活动现金净流量 | 275 | 286 | 391 | 564 |
| 投资活动现金净流量 | -238 | -78 | -97 | -121 |
| 筹资活动现金净流量 | 2 | -90 | -117 | -163 |
| 现金流量净额 | 40 | 117 | 177 | 280 |

| 利润表(百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2021E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **647** | **834** | **1,187** | **1,603** |
| 营业成本 | 140 | 177 | 242 | 324 |
| 营业税金及附加 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 销售费用 | 131 | 171 | 246 | 337 |
| 管理费用 | 60 | 77 | 106 | 141 |
| 财务费用 | -1 | -2 | -3 | -5 |
| 费用合计 | 190 | 246 | 348 | 473 |
| 资产减值损失 | -7 | -7 | -7 | -8 |
| 公允价值变动 | 5 | 5 | 5 | 6 |
| 投资收益 | 37 | 39 | 41 | 43 |
| **营业利润** | **334** | **438** | **618** | **820** |
| 加：营业外收入 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 减：营业外支出 | 2 | 2 | 3 | 3 |
| **利润总额** | **334** | **438** | **618** | **820** |
| 所得税费用 | 39 | 51 | 72 | 96 |
| **净利润** | **295** | **387** | **546** | **724** |
| 少数股东损益 | -12 | -13 | -15 | -16 |
| **归母净利润** | **307** | **400** | **560** | **740** |

| 主要财务指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2021E |
|---|---|---|---|---|
| **成长性** | | | | |
| 营业收入增长率 | 41.1% | 29.0% | 42.2% | 35.1% |
| 营业利润增长率 | 36.0% | 31.3% | 40.9% | 32.7% |
| 归母净利润增长率 | 41.9% | 30.5% | 39.9% | 32.2% |
| 总资产增长率 | 30.8% | 19.6% | 23.5% | 24.7% |
| **盈利能力** | | | | |
| 毛利率 | 78.4% | 78.7% | 79.6% | 79.8% |
| 营业利润率 | 51.6% | 52.5% | 52.0% | 51.1% |
| 三项费用/营收 | 29.4% | 29.5% | 29.4% | 29.5% |
| EBIT/销售收入 | 51.7% | 52.6% | 52.1% | 51.2% |
| 净利润率 | 45.6% | 46.4% | 46.0% | 45.2% |
| ROE | 20.5% | 22.3% | 25.3% | 26.7% |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 40.3% | 43.4% | 50.0% | 54.2% |
| **资产结构** | | | | |
| 资产负债率 | 10.5% | 9.8% | 9.0% | 8.2% |
| **现金流质量** | | | | |
| 经营净现金流/净利润 | 0.93 | 0.74 | 0.72 | 0.78 |
| **每股数据（元/股）** | | | | |
| 每股收益 | 0.76 | 0.99 | 1.38 | 1.83 |
| 每股净资产 | 3.55 | 4.28 | 5.33 | 6.71 |

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

## 分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|---|---|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15% |
| 3 | 中性 | (-)5%--- (+)5% |
| 4 | 减持 | (-)15%---(-)5% |
| 5 | 回避 | <(-)15% |

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|---|---|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn