

取得亨泰光学第一代 OK 镜独家经销权，实现多层次、全系列透氧率产品线布局 买入（维持）

2021 年 12 月 02 日

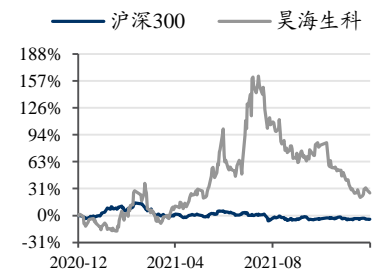
证券分析师 朱国广
执业证号: S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,332	1,908	2,490	3,129
同比 (%)	-16.9%	43.2%	30.5%	25.7%
归母净利润 (百万元)	230	456	607	776
同比 (%)	-37.9%	98.1%	33.2%	27.9%
每股收益 (元/股)	1.31	2.59	3.45	4.42
P/E (倍)	100.11	50.53	37.95	29.67

投资要点

- **事件:** 2021 年 12 月 1 日, 公司发布公告, 全资子公司昊海发展将以 7000 万元对价, 获得厦门南鹏光学有限公司 51% 股权, 并将取得亨泰光学股份有限公司 OK 镜产品“亨泰 Hiline”、硬性角膜接触镜 (RGP) 等产品在中国大陆地区的独家代理经销权 (有效期限至 2026 年 1 月)。
- **自研+代理全面布局 OK 镜, 产品将拓展至 4 款。** 公司于 2021 年 3 月取得亨泰光学二代 OK 镜产品“迈儿康 myOK”、儿童近视管理及控制的光学镜片“贝视得”于中国大陆地区的独家经销权, 本次交易后将进一步取得其全部产品于大陆的独家经销权。公司通过自主研发与并购整合, 将实现 OK 镜产品线透氧率最全面的布局, 其中: 独家经销的“迈儿康 myOK”透氧率 141、“亨泰 Hiline”透氧率为 85; 自主研发的一代 OK 镜透氧率 125 (已于 2020 年 Q3 完成临床入组); 二代 OK 镜采用透氧率 180 的材料 (已启动基于该款材料的产品研发工作)。
- **借助南鹏光学销售渠道, 实现营销网络再升级。** 南鹏光学专注于 OK 镜等视光治疗领域, 具有成熟的产品市场化能力和完整的销售渠道网络, 根据公司公告, 其负责推广及销售的台湾亨泰 OK 镜产品 2018 年于中国大陆地区的市场占有率达 15%。本次交易完成后, 公司将亨泰光学品牌、市场资源及销售渠道进行全面整合, 发挥组合优势, 进一步促进亨泰光学现有产品销售。未来也将有望助益公司自研视光产品的落地以及商业化推广, 帮助公司快速完善在近视防控领域的产品和销售布局。
- **近视防控需求持续加强, 标的公司有望带来稳健业绩贡献。** 南鹏光学的收入主要来自代理经销“亨泰 Hiline”OK 镜, 2019 年/2020 年/2021H1, 其营业收入分别为 1.09 亿元、1.18 亿元、6864 万元, 净利润分别为 660 万元、1101 万元、529 万元。以 2020 年度的营业收入和净利润估算, 对应此次交易估值的市销率约 1.17 倍、市盈率约 12.47 倍。经公司测算南鹏光学所属集团 2020 年度亨泰光学标的产品完整代理经销业务未经审计净利润约人民币 2100 万元, 对应此次交易估值市盈率约 6.54 倍。国民近视防控意识加强, OK 镜需求仍将持续上升, 公司预期南鹏光学未来经营业绩仍将保持稳定增长, 我们预计有望带来稳健业绩贡献。
- **盈利预测与投资评级:** 由于尚未完成交割, 暂不考虑本次交易的影响, 维持预计 2021-2023 年公司归母净利润 4.56/6.07/7.76 亿元, EPS 分别为 2.59/3.45/4.42 元, 对应当前股价的 PE 分别为 51X/38X/30X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 交易条件无法达成或交易终止的风险; 新产品市场推广或低于预期; 研发进展或不及预期; 医药行业政策变化等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	131.00
一年最低/最高价	84.00/282.00
市净率(倍)	4.04
流通 A 股市值(百万元)	7431.50

基础数据

每股净资产(元)	32.42
资产负债率(%)	9.62
总股本(百万股)	175.82
流通 A 股(百万股)	56.73

相关研究

- 1、《昊海生科 (688366): 2021 季报点评》2021-10-29
- 2、《昊海生科 (688366): 2021 年中报点评》2021-08-27
- 3、《昊海生科 (688366): 2021H1 业绩预告归母净利润 2.2-2.5 亿元, 代理高端 OK 镜产品即将贡献业绩》2021-06-27

昊海生科三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,810	3,810	3,980	4,471	营业收入	1,332	1,908	2,490	3,129
现金	3,144	3,106	2,938	3,334	减:营业成本	334	435	533	666
应收账款	334	474	580	745	营业税金及附加	10	14	18	23
存货	255	115	339	228	营业费用	556	643	815	992
其他流动资产	78	115	123	164	管理费用	341	450	584	723
非流动资产	2,489	2,958	3,336	3,686	研发费用	126	181	246	298
长期股权投资	50	106	161	215	财务费用	-99	-87	-82	-90
固定资产	532	812	1,061	1,299	资产减值损失	4	3	3	3
在建工程	441	505	558	616	加:投资净收益	37	29	30	31
无形资产	579	650	674	677	其他收益	34	43	41	40
其他非流动资产	886	884	881	878	资产处置收益	-1	0	0	-0
资产总计	6,299	6,768	7,316	8,157	营业利润	259	525	693	885
流动负债	434	530	558	709	加:营业外净收支	-2	-2	-2	-2
短期借款	79	79	79	79	利润总额	257	524	691	884
应付账款	28	56	47	82	减:所得税费用	31	63	83	106
其他流动负债	327	395	432	548	少数股东损益	-4	5	2	2
非流动负债	131	131	131	131	归属母公司净利润	230	456	607	776
长期借款	1	1	1	1	EBIT	168	435	605	795
其他非流动负债	130	130	130	130	EBITDA	285	570	790	1,031
负债合计	564	661	689	840	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	243	249	251	252	每股收益(元)	1.31	2.59	3.45	4.42
归属母公司股东权益	5,491	5,858	6,376	7,064	每股净资产(元)	31.23	33.32	36.27	40.18
负债和股东权益	6,299	6,768	7,316	8,157	发行在外股份(百万股)	177	176	176	176
					ROIC(%)	7.7%	16.9%	18.4%	22.4%
					ROE(%)	3.9%	7.6%	9.2%	10.6%
					毛利率(%)	74.9%	77.2%	78.6%	78.7%
					销售净利率(%)	17.3%	23.9%	24.4%	24.8%
					资产负债率(%)	9.0%	9.8%	9.4%	10.3%
					收入增长率(%)	-16.9%	43.2%	30.5%	25.7%
					净利润增长率(%)	-39.9%	103.8%	32.0%	27.9%
					P/E	100.11	50.53	37.95	29.67
					P/B	4.19	3.93	3.61	3.26
					EV/EBITDA	71.59	35.84	26.11	19.60

数据来源: wind, 东吴证券研究所

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>

