

昊海生科 (688366.SH) 买入 (维持评级)

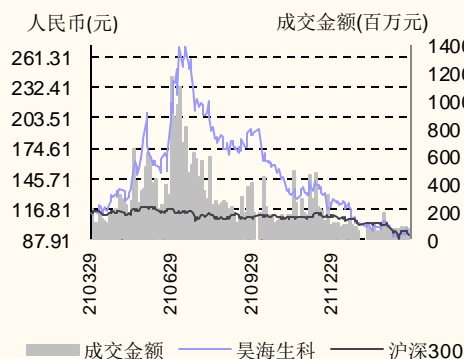
公司点评

市场价格 (人民币): 92.50 元

各板块增长企稳, 高值新品蓄势待发

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.76
已上市流通 A 股(亿股)	0.57
流通港股(亿股)	0.38
总市值(亿元)	162.64
年内股价最高最低(元)	274.53/88.64
沪深 300 指数	4148
上证指数	3215



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,332	1,767	2,267	2,807	3,500
营业收入增长率	-16.95%	32.61%	28.29%	23.82%	24.69%
归母净利润(百万元)	230	352	526	664	860
归母净利润增长率	-37.95%	53.10%	49.42%	26.14%	29.61%
摊薄每股收益(元)	1.298	2.003	2.994	3.776	4.894
每股经营性现金流净额	1.38	1.84	4.67	2.82	4.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.19%	6.17%	8.73%	10.33%	12.39%
P/E	69.44	62.84	30.90	24.50	18.90
P/B	2.91	3.87	2.70	2.53	2.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年3月28日, 公司发布年报, 2021年实现营收、归母净利润、扣非分别为17.7/3.5/3.3亿元, 分别同比增长33%/53%/59%; 四季度营收、归母净利润和扣非分别为4.92/0.42/0.35亿元, 分别同比增长12%/-64%/-69%。疫情影响和欧华美科4季度并表因素, 业绩低于预期。

点评

- 主业4大板块收入增长企稳, 并购欧华美科拉低利润。**疫情影响已过, 公司眼科、医美、骨科与外科等四大板块营收同比增长分别为19%、91%、21%和12%, 增速企稳。受4季度欧华美科并表会计处理影响, 拉低公司毛利率约1.26%。公司整体毛利率为72.1%。
- 高值产品迭出, 补上人工晶体部分型号集采价格下降影响。**一方面, 公司在人工晶体及玻尿酸中的部分中低端产品价格下调; 另一方面, 公司推进中高端产品布局, 新上市的三代玻尿酸“海魅”、依镜悬浮型有晶体眼后房屈光晶体 PRL、高透氧率 OK 镜等高附加值新品上市, 将确保公司未来业绩增长。
- 研发投入持续高增, 管线丰富, 成长可持续。**公司不但在医美与眼科全产业链国际化布局, 且研发持续投入, 2021研发投入1.67亿元, 同比增长32.51%。公司的角膜塑形镜、疏水模注非球面人工晶状体、视网膜裂孔封堵生物凝胶、疏水模注散光矫正非球面人工晶状体和有机交联玻尿酸均已进入临床阶段, 其中眼科研发支出同比增长16.32%。创新型预装式人工晶状体、肝素表面修饰非球面涂层人工晶状体已处于申报注册阶段; 盐酸利多卡因眼用凝胶已处于申报生产阶段。

盈利预测与投资建议

- 考虑到产品结构的调整和新品市场推广的进展, 将公司22/23年营收23.69/29.18亿元下调至22.67/28.07亿元, 归母净利润分别下调13.6%和13.4%, 从6.09/7.67亿元调整至5.26/6.64亿元。我们认为, 公司布局全面, 业绩拐点确立, 处于同行业估值洼地; 公司目前股价对应22年36xPE, 维持“买入”评级。

风险提示

- 疫情影响收入、新品商业化不达预期以及限售股解禁对股价影响的风险。

相关报告

- 《昊海生科3季报点评-前三季度同比增长218%, 高值新品增长可...》, 2021.10.30
- 《昊海生科中报点评-业绩靓丽, 眼科与医美新品推动强劲增长》, 2021.8.27
- 《昊海生科2021年1季报点评-业绩复苏确定, 眼科与医美新品陆...》, 2021.4.9
- 《昊海生科并购鑫视康点评-领先软镜在研, 再添产线, 近视控制如虎...》, 2021.4.9
- 《昊海生科年报点评-业绩拐点确立, 眼科、医美多独家新品上市中》, 2021.3.30

赵海春 分析师 SAC 执业编号: S1130514100001
(8621)61038261
zhaohc@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,604	1,332	1,767	2,267	2,807	3,500	货币资金	3,223	3,144	2,901	3,205	3,364	3,601
增长率		-16.9%	32.6%	28.3%	23.8%	24.7%	应收款项	392	345	390	381	455	591
主营业务成本	-364	-334	-493	-555	-688	-857	存货	240	255	355	285	329	400
%销售收入	22.7%	25.1%	27.9%	24.5%	24.5%	24.5%	其他流动资产	90	66	67	102	67	84
毛利	1,240	998	1,274	1,711	2,119	2,642	流动资产	3,945	3,810	3,713	3,973	4,215	4,677
%销售收入	77.3%	74.9%	72.1%	75.5%	75.5%	75.5%	%总资产	64.1%	60.5%	53.4%	56.1%	57.4%	59.1%
营业税金及附加	-9	-10	-13	-16	-20	-21	长期投资	298	455	625	625	625	625
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	固定资产	891	973	1,189	1,198	1,212	1,208
销售费用	-544	-556	-612	-635	-758	-896	%总资产	14.5%	15.5%	17.1%	16.9%	16.5%	15.3%
%销售收入	33.9%	41.7%	34.7%	28.0%	27.0%	25.6%	无形资产	952	969	1,198	1,246	1,250	1,253
管理费用	-267	-214	-283	-351	-435	-542	非流动资产	2,206	2,489	3,238	3,115	3,131	3,234
%销售收入	16.6%	16.1%	16.0%	15.5%	15.5%	15.5%	%总资产	35.9%	39.5%	46.6%	43.9%	42.6%	40.9%
研发费用	-116	-126	-168	-211	-261	-325	资产总计	6,152	6,299	6,950	7,088	7,347	7,910
%销售收入	7.2%	9.5%	9.5%	9.3%	9.3%	9.3%	短期借款	26	88	42	10	10	10
息税前利润 (EBIT)	304	92	199	498	645	857	应付款项	210	241	302	249	288	362
%销售收入	19.0%	6.9%	11.3%	22.0%	23.0%	24.5%	其他流动负债	124	105	143	132	160	210
财务费用	64	99	85	62	67	71	流动负债	360	434	487	392	459	583
%销售收入	-4.0%	-7.4%	-4.8%	-2.7%	-2.4%	-2.0%	长期贷款	1	1	10	10	10	10
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	138	130	393	310	104	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	499	564	890	712	572	619
投资收益	21	37	62	20	20	20	普通股股东权益	5,455	5,491	5,713	6,029	6,428	6,944
%税前利润	4.7%	14.3%	16.2%	3.4%	2.7%	2.1%	其中：股本	178	177	176	176	176	176
营业利润	435	259	383	580	732	948	未分配利润	1,847	1,957	2,310	2,626	3,024	3,540
营业利润率	27.1%	19.4%	21.7%	25.6%	26.1%	27.1%	少数股东权益	199	243	347	347	347	347
营业外收支	-1	-2	-1	0	0	0	负债股东权益合计	6,152	6,299	6,950	7,088	7,347	7,910
税前利润	434	257	383	580	732	948	比率分析						
利润率	27.1%	19.3%	21.7%	25.6%	26.1%	27.1%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-58	-31	-35	-54	-68	-88	每股指标						
所得税率	13.3%	11.9%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	每股收益	2.085	1.298	2.003	2.994	3.776	4.894
净利润	376	226	347	526	664	860	每股净资产	30.671	30.985	32.496	34.292	36.557	39.494
少数股东损益	6	-4	-5	0	0	0	每股经营现金净流	1.877	1.378	1.841	4.670	2.822	4.489
归属于母公司的净利润	371	230	352	526	664	860	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.197	1.510	1.958
净利率	23.1%	17.3%	19.9%	23.2%	23.7%	24.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	6.80%	4.19%	6.17%	8.73%	10.33%	12.39%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	6.03%	3.65%	5.07%	7.43%	9.04%	10.88%
净利润	376	226	347	526	664	860	投入资本收益率	4.55%	1.37%	2.88%	6.77%	8.52%	10.64%
少数股东损益	6	-4	-5	0	0	0	增长率						
非现金支出	100	118	140	113	118	124	主营业务收入增长率	2.94%	-16.95%	32.61%	28.29%	23.82%	24.69%
非经营收益	-108	-152	-164	159	-225	-95	EBIT增长率	-20.20%	-69.62%	115%	150.46%	29.45%	32.94%
营运资金变动	-34	52	0	23	-61	-100	净利润增长率	-10.56%	-37.95%	53.10%	49.42%	26.14%	29.61%
经营活动现金净流	334	244	324	821	496	789	总资产增长率	38.67%	2.39%	10.35%	1.98%	3.65%	7.67%
资本开支	-399	-195	-272	-39	-135	-227	资产管理能力						
投资	-874	284	-23	0	0	0	应收账款周转天数	87.2	98.0	72.7	73.0	73.0	73.0
其他	137	228	146	20	20	20	存货周转天数	219.4	270.5	225.8	225.0	215.0	200.0
投资活动现金净流	-1,136	317	-148	-19	-115	-207	应付账款周转天数	36.9	35.4	27.5	27.0	27.0	27.0
股权募资	1,539	0	5	0	0	0	固定资产周转天数	121.6	145.8	169.3	120.6	88.7	63.5
债权募资	-27	64	-58	-286	0	0	偿债能力						
其他	-117	-260	-186	-215	-267	-346	净负债/股东权益	-56.68%	-53.67%	-47.20%	-50.13%	-49.53%	-49.27%
筹资活动现金净流	1,396	-196	-238	-501	-267	-346	EBIT利息保障倍数	-4.8	-0.9	-2.3	-8.1	-9.7	-12.1
现金净流量	594	365	-63	301	114	237	资产负债率	8.10%	8.96%	12.81%	10.04%	7.79%	7.83%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	3	4	15
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.25	1.43	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-02-18	买入	134.20	168.21 ~ 168.21
2	2021-02-22	买入	121.83	168.21 ~ 168.21
3	2021-03-21	买入	102.30	168.21 ~ 168.21
4	2021-03-30	买入	113.23	168.21
5	2021-04-09	买入	120.10	168.21
6	2021-04-25	买入	128.80	N/A
7	2021-08-27	买入	184.55	N/A
8	2021-10-30	买入	155.75	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402