

2019年6月12日

科创板医药生物系列之十八：昊海生科
医药生物
主要财务指标（单位：百万元）

	2016	2017	2018
营业收入	861	1,354	1,558
(+/-)		57.3%	15.1%
营业利润	341	462	527
(+/-)		35.6%	13.9%
归属母公司净利润	305	372	415
(+/-)		22.1%	11.3%
EPS（元）	0.85	1.03	2.59

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

● 科创板已受理企业名单中，医药生物占据 27 席。截止 6 月 12 日，科创板已受理企业达 119 家，其中医药生物公司占 27 席，分别为：科前生物、安瀚科技、微芯生物、特宝生物等。本系列我们接着介绍科创板中的医药生物企业——昊海生科。昊海生科的主营业务为生物医用材料的研发、生产和销售。

● 公司主营生物医用材料的研发、生产和销售。公司成立于 2007 年，是一家应用生物医用材料技术和基因工程技术进行医疗器械和药品研发、生产和销售的科技创新型企业。公司围绕医用透明质酸钠/玻璃酸钠和医用几丁糖两大主要有效成份，积极将医用可吸收生物材料产品线向各个治疗领域进行延伸，产品应用范围覆盖眼科、整形美容与创面护理、骨科和止血与防粘连四大治疗领域。

● 生物医用材料行业蓬勃发展。2016 年全球生物医用材料市场规模已达 1,709 亿美元，预计 2020 年市场规模将突破 3,000 亿美元。2016 年国内生物医用材料市场规模达 1,730 亿元，2010 年至 2016 年年均复合增长率为 17.13%。受到国家政策支持、人口老龄化、人均可支配收入提升和行业技术创新等因素驱动，国内生物医用材料未来将继续保持高速发展，预计 2020 年我国生物医用材料市场规模将达到 4,000 亿元。

● 营收快速增长，盈利能力较好。2016-2018 年公司营业收入快速增长，2018 年实现营业收入 15.58 亿元，三年复合增长率达到 34.52%；归母净利润和扣非净利润达到 4.15 亿元和 3.75 亿元。公司销售毛利率和净利率基本维持稳定，2018 年分别达到 78.54%和 29.20%；公司 2018 年 ROE 水平为 11.48%。总体来看，公司盈利能力较好。

● 风险提示：行业政策风险；产品质量风险；市场竞争风险。

分析师：杜永宏

执业证书编号：S1050517060001

电话：021-54967706

 邮箱：duyh@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>

目录

1. 公司概况.....	3
2. 公司所处行业分析.....	4
3. 公司主营业务分析.....	6
4. 公司财务状况分析.....	7
5. 可比公司估值分析.....	9
6. 公司募投项目情况.....	10
7. 风险提示.....	10

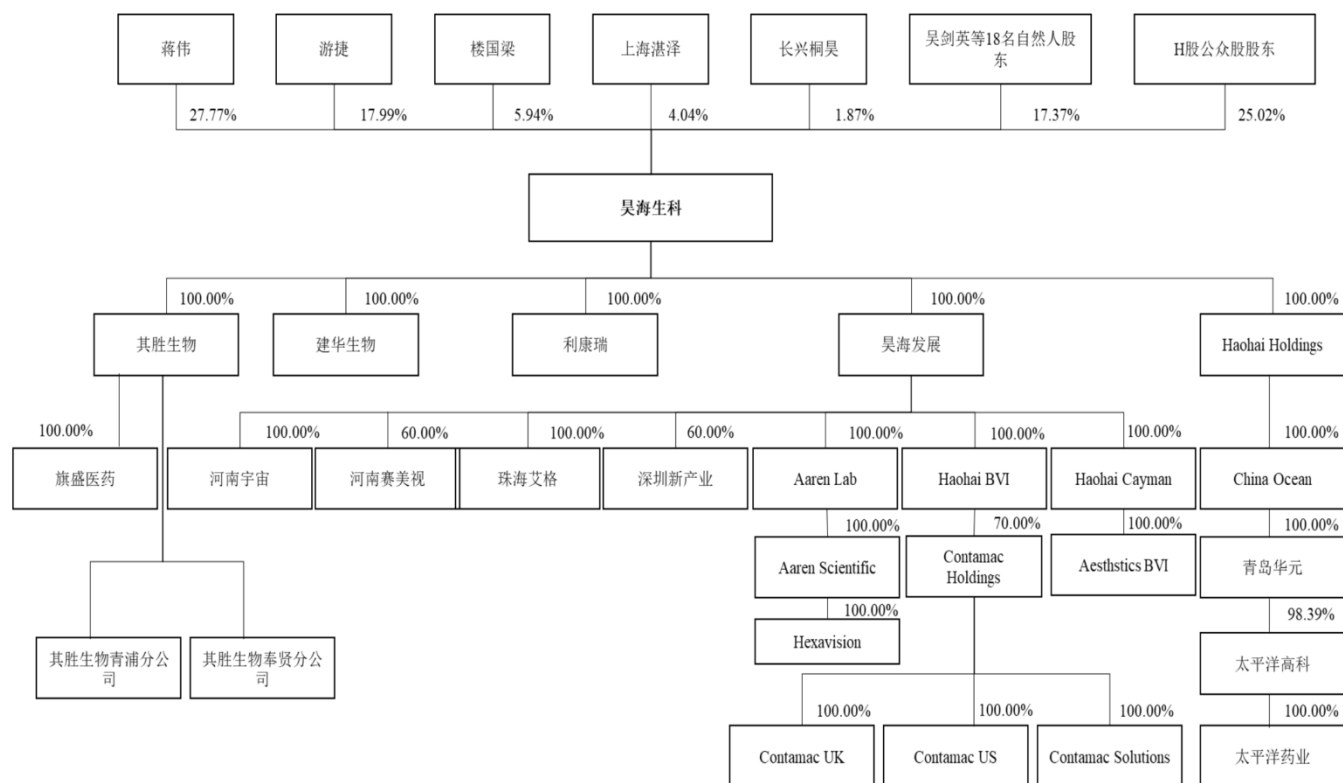
图表目录

图表 1：公司股权结构.....	3
图表 2：公司重大事件.....	4
图表 3：2009-2022 年全球药品销售情况	5
图表 4：公司产品所在领域及行业地位.....	6
图表 5：公司主营业务构成.....	7
图表 6：2016-2018 年公司营收、归母净利润和扣非净利润（单位：万元）	8
图表 7：2016-2018 年公司盈利能力分析	8
图表 8：2016-2018 年公司研发投入情况	9
图表 9：2016-2018 年公司资产负债状况	9
图表 10：可比公司估值分析.....	10
图表 11：公司募集资金用途.....	10

1. 公司概况

昊海生科成立于 2007 年，是一家生物医用材料的研发、生产和销售企业，专注于眼科、整形美容与创面护理、骨科、防粘连及止血四大治疗领域生物医用材料产品。蒋伟和游捷夫妇分别直接持有公司 27.77%、17.99%的股权，蒋伟通过上海湛泽间接持有公司 4.04%的股权，合计持有公司 49.81%的股权，为公司的控股股东和实际控制人。公司于 2015 年在港交所挂牌上市（昊海生物科技，6826.HK）。

图表 1：公司股权结构



资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

图表 2：公司重大事件



资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

2. 公司所处行业分析

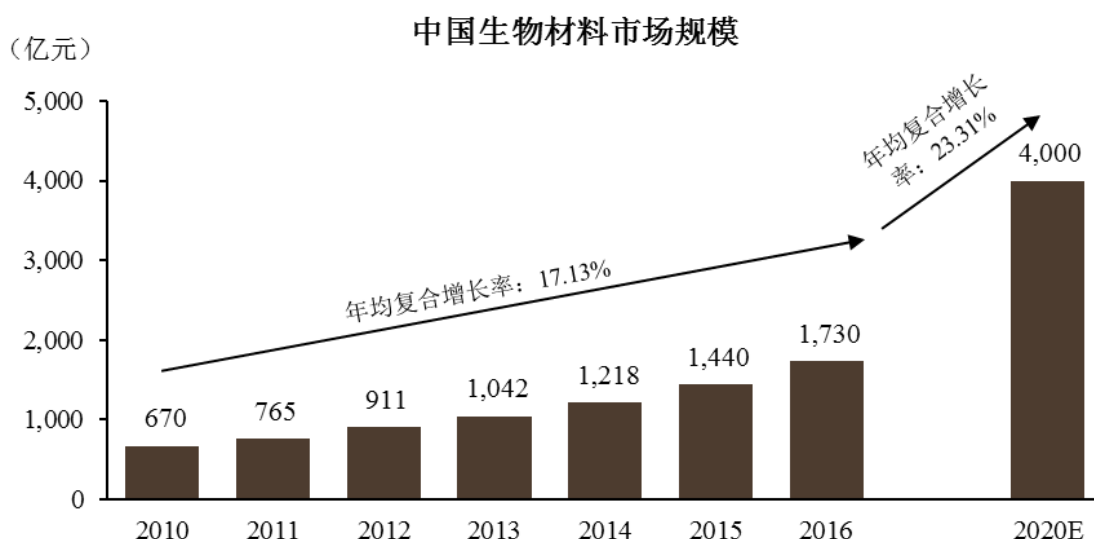
生物医用材料是用于和生命系统结合，以诊断、治疗、康复和预防，以及替换人体组织、器官或增进其功能的材料。生物医用材料在临床应用中主要用作医疗器械，并已成为整个医疗器械产业的重要基础，也有部分生物医用材料在医用产品监管体系

中按药品进行管理。

近年来，高技术生物材料及制品产业已经形成并正在蓬勃发展，2016 年全球生物医用材料市场规模已达 1,709 亿美元，预计 2020 年市场规模将突破 3,000 亿美元。未来随着医疗器械行业的迅速发展，生物医用材料产业也面临巨大的发展机遇。

我国生物医用材料产业起步于 20 世纪 80 年代初期，经过 30 多年的发展，产业已初具规模。2016 年国内生物医用材料市场规模达 1,730 亿元，2010 年至 2016 年年均复合增长率为 17.13%。受到国家政策支持、人口老龄化、人均可支配收入提升和行业技术创新等因素驱动，国内生物医用材料未来将继续保持高速发展，预计 2020 年我国生物医用材料市场规模将达到 4,000 亿元，2016 年至 2020 年年均复合增长率达 23.31%。

图表 3：2009-2022 年全球药品销售情况



资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

作为世界人口最多的国家，我国生物医用材料的市场潜力十分巨大。目前，国内常用生物医用材料产品，主要为低值一次性产品（如一次性注射器、输液器、采血器、血袋等）、敷料、缝合线（针）等；而技术含量较高的植入性生物医用材料则较为薄弱，主要依赖进口。

随着我国经济的发展，对技术含量较高，介入或植入体内的生物材料和人工器官需求会不断增加，必然要求国内生物医用材料生产企业在消化国外的先进技术的基础上进行自主研发创新，以扩大国内企业生产产品的市场占有率，逐渐打破技术水平较高生物医用材料市场进口品牌的垄断。

3. 公司主营业务分析

公司经过十余年不断自主创新和产业整合，围绕医用透明质酸钠/玻璃酸钠和医用几丁糖两大主要有效成份，积极将医用可吸收生物材料产品线向各个治疗领域进行延伸，产品应用范围覆盖眼科、整形美容与创面护理、骨科和止血与防粘连四大治疗领域。

在眼科领域，公司是国内第一大眼科粘弹剂生产商及国际人工晶状体知名生产商之一，具有人工晶状体、视光材料、眼科粘弹剂和润眼液及其他眼科高值耗材等产品，公司旗下人工晶状体品牌占据中国人工晶状体 30% 的市场份额。在整形美容与创面护理领域，公司具有两代玻尿酸和重组人表皮生长因子，是国内第二大外用重组人表皮生长因子生产商。在骨科领域，公司是国内第一大骨科关节腔粘弹补充剂生产商，拥有玻璃酸钠注射液和医用几丁糖（关节腔注射用）两类产品。在外科领域，公司具有以医用透明质酸和医用几丁糖为原料制成的防粘连系列产品以及用于止血及组织填充的医用胶原蛋白海绵，是国内第一大手术防粘连剂生产商以及主要的医用胶原蛋白海绵生产商之一。

图表 4：公司产品所在领域及行业地位

技术及产品 治疗领域	生物医用材料技术				基因工程技术
	▲△人工晶状体及视光材料	医用透明质酸钠/玻璃酸钠	医用几丁糖	△可降解快速止血材料	重组人表皮生长因子
眼科	国际知名人工晶状体生产商之一；全球最大的独立视光材料生产商之一	国内第一大眼科粘弹剂生产商（2017 年以销售额计）			
整形美容与创面护理		知名国产玻尿酸生产商			国内第二大外用重组人表皮生长因子生产商（2017 年以销售额计）
骨科		国内第一大骨科关节腔粘弹补充剂生产商（2017 年以销售额计，含玻璃酸钠及几丁糖）			
防粘连及止血		国内第一大手术防粘连剂生产商（2017 年以销售额计，含透明质酸钠及几丁糖）		国内主要医用胶原蛋白海绵生产商之一	

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

图表 5：公司主营业务构成

单位：除特殊说明外，均为万元

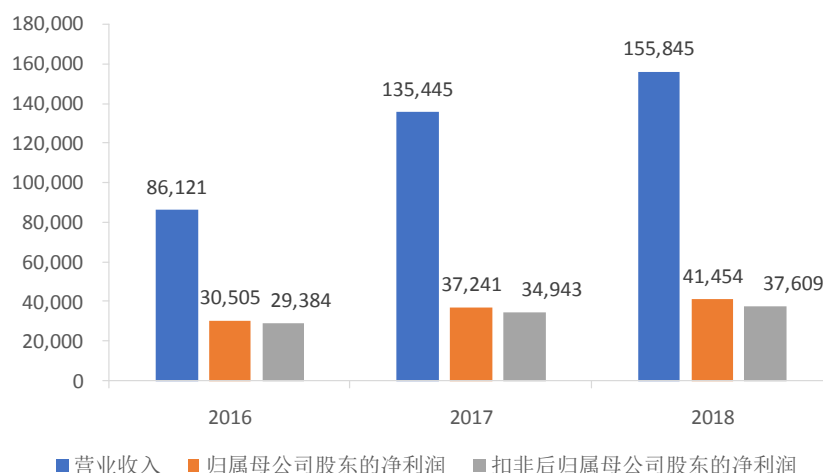
项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
眼科产品	67,283.11	43.25%	55,031.95	40.67%	12,112.11	14.11%
人工晶状体	43,116.25	27.72%	37,428.97	27.66%	4,032.56	4.70%
视光材料	12,230.67	7.86%	7,247.73	5.36%	-	0.00%
眼科粘弹剂	10,618.88	6.83%	9,858.50	7.29%	7,730.46	9.00%
其他眼科产品	1,317.31	0.85%	496.75	0.37%	349.09	0.41%
整形美容与创面护理产品	33,877.13	21.78%	30,840.20	22.79%	22,707.90	26.45%
玻尿酸	26,610.83	17.11%	25,505.26	18.85%	18,923.09	22.04%
重组人表皮生长因子	7,266.29	4.67%	5,334.94	3.94%	3,784.82	4.41%
骨科产品	30,084.25	19.34%	26,770.71	19.79%	28,976.99	33.75%
玻璃酸钠注射液	21,149.44	13.59%	18,348.51	13.56%	20,414.72	23.78%
医用几丁糖（关节腔内注射用）	8,934.81	5.74%	8,422.19	6.22%	8,562.27	9.97%
防粘连及止血产品	20,122.59	12.93%	21,208.37	15.67%	21,294.51	24.80%
医用几丁糖（防粘连用）	10,902.78	7.01%	12,849.49	9.50%	11,658.87	13.58%
医用透明质酸钠凝胶	7,719.75	4.96%	6,860.45	5.07%	8,042.42	9.37%
胶原蛋白海绵	1,500.06	0.96%	1,498.44	1.11%	1,593.22	1.86%
其他产品	4,202.45	2.70%	1,451.47	1.07%	770.78	0.90%
合计	155,569.54	100.00%	135,302.70	100.00%	85,862.29	100.00%

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

4. 公司财务状况分析

2016-2018 年间，公司由于并购使得营业收入实现快速增长，公司 2018 年实现营业收入 15.58 亿元，三年复合增长率达到 34.52%；归母净利润和扣非净利润达到 4.15 亿元和 3.75 亿元。

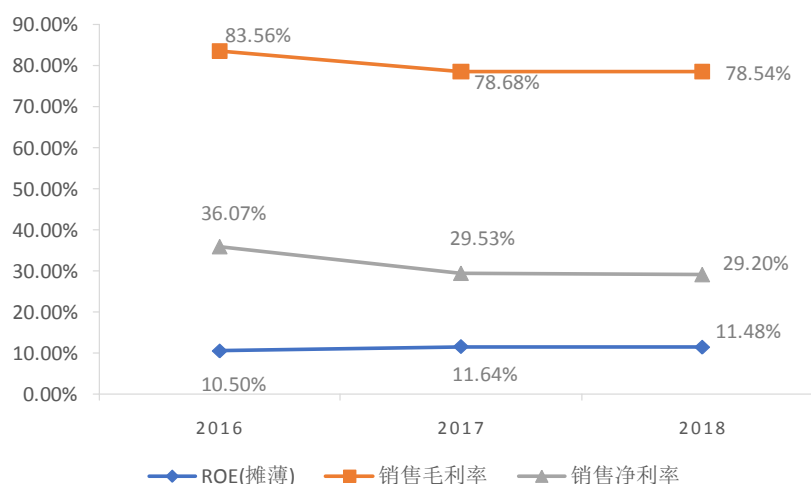
图表 6：2016-2018 年公司营收、归母净利润和扣非净利润（单位：万元）



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

2017 年由于公司眼科系列产品的合并，公司销售毛利率和销售净利率相较 2016 年有所下降。近两年公司销售毛利率和销售净利率基本维持稳定，2018 年分别为 78.54% 和 29.20%。ROE 水平逐年上升，2018 年达到 11.48%。总体来看，公司盈利能力较好。

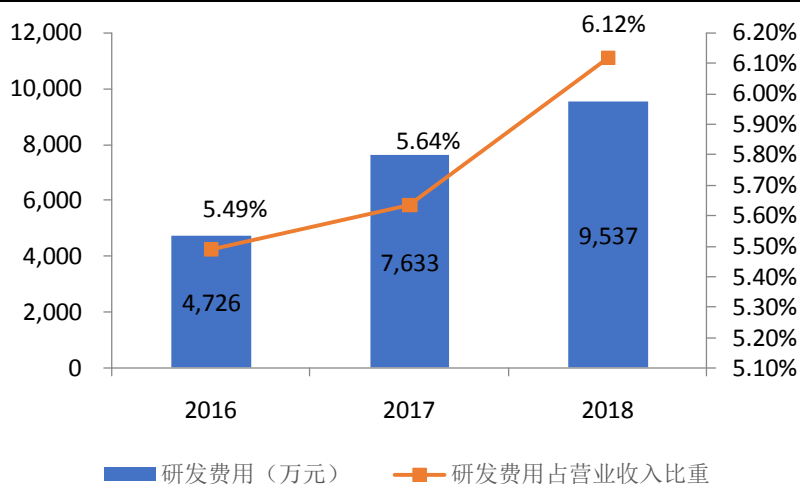
图表 7：2016-2018 年公司盈利能力分析



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

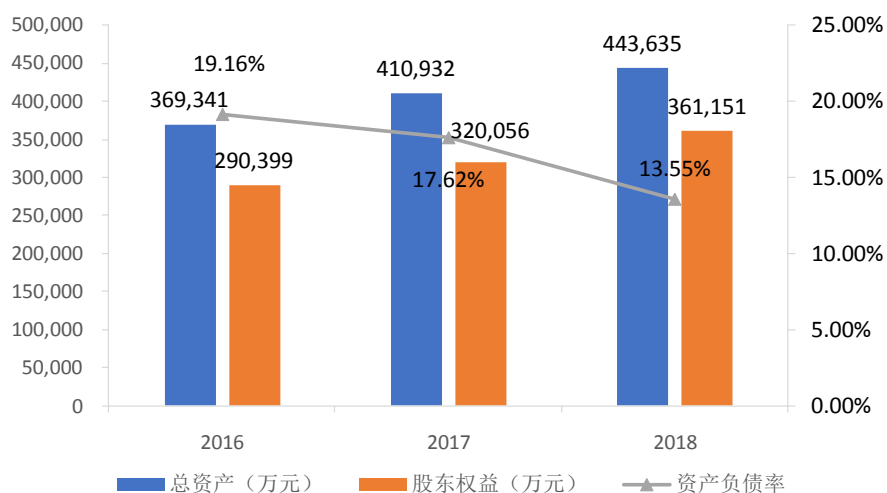
2016-2018 年间，公司的研发支出持续增加，2018 年达到 9537 万元，占营业收入比重为 6.12%。公司总资产持续增长，2018 年达到 44.36 亿元，股东权益也增长至 36.11 亿元，资产负债率逐年降低，2018 年为 13.55%。

图表 8：2016-2018 年公司研发投入情况



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

图表 9：2016-2018 年公司资产负债状况



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

5. 可比公司估值分析

根据公司的产品性质及特点，选取景峰医药、凯利泰和正海生物作为可比上市公司。从估值角度来看，可比公司的平均估值水平在 28 倍左右，处于相对合理水平。

图表 10：可比公司估值分析

代码	公司简称	股价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				TTM	2019E	2020E	TTM	2019E	2020E
000908	景峰医药	4.38	39	0.22	0.22	0.24	20.2	19.6	18.1
300326	凯利泰	9.20	66	0.67	0.43	0.56	13.7	21.5	16.6
300653	正海生物	56.03	45	1.14	1.36	1.72	49.3	41.3	32.5
	平均值						27.7	27.5	

资料来源：Wind、华鑫证券研发部（数据日期为 2019 年 6 月 11 日）

6. 公司募投项目情况

公司本次拟向社会公众首次公开发行股票数量不超过 1780 万股，占本次发行后公司总股本的比例为 10.01%。募集资金扣除发行费用后拟投资于以下项目。

图表 11：公司募集资金用途

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟用募集资金投资金额 (万元)
1	上海昊海生科国际医药研发及产业化项目	216,520	128,413
2	补充流动资金	20,000	20,000
合计		236,520	148,413

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

7. 风险提示

- 1) 行业政策风险；
- 2) 产品质量风险；
- 3) 市场竞争风险。

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。

免责声明

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>