

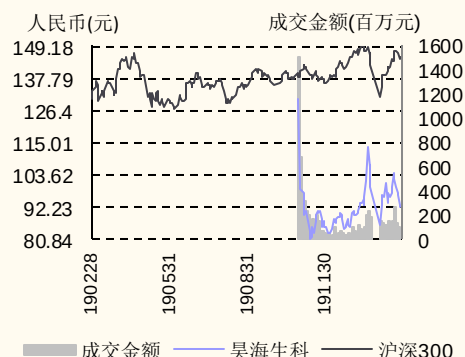
昊海生科 (688366.SH) 增持 (首次评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 92.20 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.78
已上市流通 A 股(亿股)	.15
流通港股(亿股)	.40
总市值(亿元)	163.97
年内股价最高最低(元)	104.46/86.13
沪深 300 指数	4085
上证指数	2991



相关报告

1. 《昊海生科-从原料龙头、多层次产品到欧美先进研发全产业链布局...》, 2019.10.11

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

高天花板眼科植入晶体领域的稀缺领先布局者

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	2.327	2.590	2.087	2.246	2.915
每股净资产(元)	20.00	22.57	30.20	31.95	34.31
每股经营性现金流(元)	2.19	2.43	2.91	3.03	3.97
市盈率(倍)	16.12	14.48	17.97	16.70	12.87
净利润增长率(%)	22.08%	11.31%	-10.46%	7.61%	29.77%
净资产收益率(%)	11.64%	11.48%	6.91%	7.03%	8.49%
总股本(百万股)	160.05	160.05	177.85	177.85	177.85

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 昊海生科发布业绩快报, 公司 2019 年实现营收 16 亿元, 归母净利润 3.7 亿元, 扣非净利润 3.57 亿元, 同比增长分别为 2.94%、-10.46%和-4.96%。

经营分析

- 眼科受白内障免费筛查暂停影响, 多品规集采受益终将回归刚性增长。(1) 公司 2019 年营收平稳而扣非净利润同比减少近 1900 万元, 为眼科及医美新品投入临床试验, 导致研发费用增加 20%所致。(2) 眼科 2019 年营收持平, 主因白内障免费筛查暂停的影响; 2020 年预计白内障手术将受疫情影响而冲抵公司因为 2019 年河南宇宙的新品获批、安徽与江苏两省新中标开始兑现的增长。(3) 预计 2021 年, 人工晶体新品销售攀升和集采中标省份增加, 目前占公司营收 45%的眼科业务, 将实现加速增长。
- 预计医美与骨科减增相抵, 未来 2 年仍将总体平稳。(1) 医美行业经历规范化整治与中低端产品价格竞争, 估计 2019 年玻尿酸营收有 10-15%的下降; 2020 年疫情估计将影响 1-2 个季度的销售。(2) 骨科注射用玻璃酸钠等产品, 已完成招标降价谈判触底反弹, 加上行业部分出清, 估计 2019 年及以后年份都将保持在 20%以上的增速。(3) 骨科与医美各占公司二成左右营收, 估计 2019 与 2020 年增减相抵, 总体持稳。
- 眼科与医美新品迭代管线, 或将从 2021 年开始兑现增长提速。(1) 公司眼科人工晶体目前销量中国第一、全球第八; 为国内上市品规最多的集采受益者, 而后续在研与新品储备丰富。(2) 公司为国产医用玻尿酸销量第一, 拥有两代的上市产品, 已提交第三代无颗粒凝胶产品上市申请, 并获批展开第四代升级产品的临床试验。(3) 眼科植入晶体与医美产品用户可能会受疫情影响而延迟消费, 估计公司新品迭代与集采受益的放量将始于 2021 年。

盈利调整

- 根据公司业绩快报及疫情影响, 我们调整盈利预测: 将公司 2020/21 营收由 20.38/24.46 亿下调 20%/18%至 16.36/20 亿元, 归母净利润由 5.4/6.51 亿下调 26%/20%至 3.99/5.18 亿元。

投资建议

- 我们认为, 疫情与行业整治为暂时因素, 不改变公司作为优质赛道稀缺标的的价值属性。目前股价对应 20/21 年 42/31xPE, 给予“增持”评级。

风险提示

- 疫情持续影响主营收入的风险; 白内障免费筛查恢复时间不达预期的风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	861	1,354	1,558	1,604	1,636	2,000
增长率		57.3%	15.1%	2.9%	2.0%	22.2%
主营业务成本	-142	-289	-334	-343	-356	-415
%销售收入	16.4%	21.3%	21.5%	21.4%	21.8%	20.7%
毛利	720	1,066	1,224	1,261	1,280	1,585
%销售收入	83.6%	78.7%	78.5%	78.6%	78.2%	79.3%
营业税金及附加	-9	-10	-12	-12	-13	-15
%销售收入	1.0%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-288	-414	-495	-513	-524	-600
%销售收入	33.4%	30.6%	31.8%	32.0%	32.0%	30.0%
管理费用	-89	-193	-240	-249	-254	-320
%销售收入	10.3%	14.3%	15.4%	15.5%	15.5%	16.0%
研发费用	-47	-76	-95	-118	-121	-148
%销售收入	5.5%	5.6%	6.1%	7.4%	7.4%	7.4%
息税前利润 (EBIT)	287	372	381	368	369	502
%销售收入	33.3%	27.5%	24.5%	22.9%	22.6%	25.1%
财务费用	60	50	62	56	82	91
%销售收入	-7.0%	-3.7%	-4.0%	-3.5%	-5.0%	-4.5%
资产减值损失	-7	-11	0	-2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	9	23	0	0	0
%税前利润	0.3%	2.0%	4.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	341	462	527	477	516	657
营业利润率	39.6%	34.1%	33.8%	29.7%	31.5%	32.9%
营业外收支	25	-1	-1	0	0	0
税前利润	366	462	525	477	516	657
利润率	42.5%	34.1%	33.7%	29.7%	31.5%	32.9%
所得税	-55	-62	-70	-64	-69	-88
所得税率	15.1%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
净利润	311	400	455	413	447	569
少数股东损益	6	28	41	42	48	51
归属于母公司的净利润	305	372	415	371	399	518
净利率	35.4%	27.5%	26.6%	23.1%	24.4%	25.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	311	400	455	413	447	569
少数股东损益	6	28	41	42	48	51
非现金支出	43	79	84	81	97	120
非经营收益	-53	-81	-89	11	0	0
营运资金变动	-38	-47	-62	13	5	18
经营活动现金净流	263	351	389	518	549	707
资本开支	-76	-134	-151	-160	-161	-211
投资	-1,483	13	-696	0	0	0
其他	39	-36	52	0	0	0
投资活动现金净流	-1,519	-157	-795	-160	-161	-211
股权募资	0	0	0	1,462	0	0
债权募资	0	-9	-2	-41	0	0
其他	-56	-89	-81	-75	-89	-98
筹资活动现金净流	-56	-98	-83	1,346	-89	-98
现金净流量	-1,313	97	-489	1,704	299	398

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,010	1,797	1,443	3,146	3,436	3,834
应收款项	328	391	492	453	462	480
存货	118	175	198	189	197	229
其他流动资产	31	22	160	228	230	234
流动资产	2,487	2,385	2,293	4,017	4,324	4,777
%总资产	67.3%	58.0%	51.7%	64.5%	65.5%	66.8%
长期投资	64	186	592	592	592	592
固定资产	454	570	695	781	859	964
%总资产	12.3%	13.9%	15.7%	12.5%	13.0%	13.5%
无形资产	640	838	809	794	780	766
非流动资产	1,206	1,724	2,144	2,215	2,278	2,370
%总资产	32.7%	42.0%	48.3%	35.5%	34.5%	33.2%
资产总计	3,693	4,109	4,436	6,231	6,602	7,147
短期借款	59	80	113	94	94	94
应付款项	366	296	221	266	273	323
其他流动负债	111	103	117	107	113	136
流动负债	536	478	451	468	480	554
长期贷款	0	18	16	0	0	0
其他长期负债	171	229	133	127	127	127
负债	708	724	601	595	607	681
普通股股东权益	2,904	3,201	3,612	5,371	5,681	6,102
其中：股本	160	160	160	178	178	178
未分配利润	895	1,179	1,558	1,855	2,166	2,586
少数股东权益	82	185	224	266	313	364
负债股东权益合计	3,693	4,109	4,436	6,231	6,602	7,147

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	1.906	2.327	2.590	2.087	2.246	2.915
每股净资产	18.145	19.998	22.566	30.200	31.946	34.310
每股经营现金净流	1.641	2.195	2.429	2.912	3.034	3.975
每股股利	0.515	0.539	0.504	0.416	0.500	0.550
回报率						
净资产收益率	10.50%	11.64%	11.48%	6.91%	7.03%	8.49%
总资产收益率	8.26%	9.06%	9.34%	5.96%	6.05%	7.25%
投入资本收益率	7.79%	8.94%	8.08%	5.45%	5.15%	6.51%
增长率						
主营业务收入增长率	83.73%	57.27%	15.06%	2.94%	1.99%	22.21%
EBIT增长率	310.45%	29.76%	2.40%	-3.46%	0.27%	36.01%
净利润增长率	248.42%	22.08%	11.31%	-10.46%	7.61%	29.77%
总资产增长率	184.68%	11.26%	7.96%	40.46%	5.95%	8.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62.8	76.1	83.6	83.6	83.6	83.6
存货周转天数	515.3	185.1	203.3	203.3	203.3	203.3
应付账款周转天数	60.3	37.1	41.4	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	103.9	74.7	97.6	112.0	125.0	119.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.35%	-50.22%	-34.24%	-54.15%	-55.75%	-57.84%
EBIT利息保障倍数	-4.8	-7.5	-6.1	-6.6	-4.5	-5.5
资产负债率	19.16%	17.62%	13.55%	9.54%	9.20%	9.52%

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	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH