

# 昊海生科 (688366.SH)

## 收购欧华美科重磅加码医美，公司消费端业务实力持续提升

**事件：**公司公告称将以共计人民币 2.05 亿元总投资款获得欧华美科（天津）医学科技有限公司 63.64% 的股权，将其旗下 EndyMed 射频皮肤设备及仪器、镭科光电 VCSEL 激光芯片及设备，以及 Bioxis 组织填充剂等主要业务和产品纳入公司医美版图。

**交易方案合理。**公司本次以 2.05 亿元的代价获得标的“欧华美科”63.64% 的股权，投后估值 3.22 亿元，相比标的 2019 年底净资产 2.41 亿元上浮 33.6%；标的 2019 年度营收 2.40 亿元，净利润-1222 万元，对应 PS 为 1.34 倍，交易对价合理。

**标的价值突出。**欧华美科为平台型集团，母公司承担集中管理及申报注册职能，无实际经营业务，具体产品生产及销售均由下属于子公司完成，其核心资产是以色列 EndyMed（持股 48.98%）、中国镭科光电（持股 55%）两大子公司及参股企业法国 Bioxis（35.62%，有权在研发里程碑后以 600 万欧元行权并提升持股比例至 52.34%）。

➢ EndyMed 为以色列上市公司（ENDY.TA），2019 年度营收 1.13 亿元，净利润 1203 万元。EndyMed 主营业务为射频仪器设备的研发、生产及销售，其射频产品系通过加热真皮和皮下组织从而适用皮肤紧致及治疗疤痕等多种医学临床适应症，目前已取得美国 FDA、FDA-OTC、欧盟 CE 认证、NMPA 等全球 16 个国家和地区的上市许可，欧华美科拥有 EndyMed 产品在中国地区的独家经销权。

➢ 镭科光电 2019 年营收 4488 万元，净利润 737 万元。主营业务为激光芯片及仪器设备的研发、生产及销售，其主要产品医疗美容器械设备主要是在皮肤医学领域的激光美肤设备和皮秒激光设备，目前已获得欧盟 CE 医疗器械认证，并于 37 个境外国家地区通过其自有销售团队上市销售，主要市场在欧洲；镭科光电激光美肤设备及激光治疗系统 2 款美容设备正在申请美国 FDA 的上市许可，预期将于 2021 年底获批上市。激光美肤设备和皮秒激光设备 2 款美容设备正在申请 NMPA 上市许可，分别处于临床后数据收集及临床试验阶段，预期将分别于 2021 年和 2023 年获批上市。

➢ Bioxis 为法国注册的生物材料公司，2019 年收入 2822 万元，净利润 -1094 万元。主营业务为玻尿酸及几丁糖等生物材料的研发、生产及销售，其自主研发、生产的 Cytosial 玻尿酸填充剂，采用了薄层交联专利技术，主要用于面部轮廓的注射填充，已在欧洲上市；Bioxis 的 3 款在研玻尿酸产品正在中国进行临床试验和上市申请，预期将陆续于 2021 年底至 2022 期间获批上市，其中 2 款产品目前中国尚无同类适应症产品上市，以上产品中国地区独家经销权为欧华美科所有。Bioxis 另有一款 MTI12 长效填充剂目前处于申请临床试验阶段，该产品获批上市后预期将成为首款长效、可降解组织填充用几丁糖产品。

**股权激励计划有望加速业绩释放。**公司与欧华美科创始人共同设立第三方平台期权池用于创始人及核心员工股权激励，期权池规模为 10% 的股权，其余股份昊海生科持股 60%，创始人持股 30%。如达到业绩承诺则将期权池股权分阶段授予欧华美科创始人及核心员工，且在 2023 年度审计报告 3 月内，创始人有权要求公司收购其届时持有的欧华美科股份，收购价格参照 2 不低于 15X PE，由双方协商确定。业绩要求为 2021、2022 及 2023 年度的净利润分别不低于 600、1800、3000 万元。

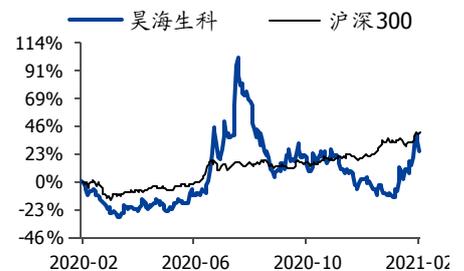
**业务板块由“医疗端”向“消费端”进行扩展。**公司及欧华美科在技术研发、产品组合、销售渠道及电商营销方面具有较强的协同性。通过本次交易，公司的创新研发能力将得到加强，在生物材料，尤其是玻尿酸领域的技术优势将得到进一步巩固，为公司产品的海外拓展提供了平台。同时，本次交易将公司相关产品线拓展至皮肤护理光电设备领域，并通过多元相控射频技术、垂直腔面发射半导体激光技术增强公司创新研发能力。

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
最新收盘价	121.83
总市值(百万元)	21,589.08
总股本(百万股)	177.21
其中自由流通股(%)	22.27
30 日日均成交量(百万股)	0.84

#### 股价走势



#### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号：S0680520080004

邮箱：yangchunyu@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《昊海生科（688366.SH）：Q3 业绩增速略超预期，公司经营拐点已至》2020-10-27
- 2、《昊海生科（688366.SH）：疫情影响逐步减弱，下半年有望重回正轨，研发进展值得关注》2020-08-28
- 3、《昊海生科（688366.SH）：昊海明珠，即将璀璨绽放》2020-08-03



**盈利预测:** 我们预计 2020-2022 公司归母净利润分别为 2.1, 4.4, 5.7 亿元, 对应增速 -42.5%, 108.5%, 29.0%, 当前股价对应 PE 为 101/49/38X, 我们看好公司在眼科及医美领域布局逐步落地后的长期发展, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 产品销售不及预期; 市场竞争加剧; 产品受政策影响降价; 新产品开发不及预期; 并购标的业绩不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,558	1,604	1,397	2,138	2,729
增长率 yoy (%)	15.1	2.9	-12.9	53.1	27.6
归母净利润 (百万元)	415	371	213	444	573
增长率 yoy (%)	11.3	-10.6	-42.5	108.5	29.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.34	2.09	1.20	2.51	3.24
净资产收益率 (%)	11.9	6.7	3.8	7.4	8.8
P/E (倍)	52.1	58.2	101.3	48.6	37.7
P/B (倍)	6.0	4.0	3.9	3.6	3.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com