

2021年02月22日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

## 收购全球化医美科技企业，医美产品不断丰富及差异化

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,604	1,289	1,695	2,196
同比(%)	2.9%	-19.7%	31.5%	29.6%
归母净利润(百万元)	371	230	426	559
同比(%)	-10.6%	-38.0%	85.3%	31.2%
每股收益(元/股)	2.09	1.30	2.40	3.15
P/E(倍)	58.23	93.89	50.68	38.64

### 投资要点

- **事件:**公司于2021年2月22日公告,将以共计人民币2.05亿元总投资款获得欧华美科63.64%的股权,本次交易完成后,拟对公司及欧华美科的产品及销售渠道进行整合。
- **医美产品进一步拓展至“消费端”领域,将增加医用与家用皮肤护理光电设备。**欧华美科通过控股(48.98%股权)以色列射频设备上市公司EndyMed,拥有从医用到家用的射频美肤设备产品;通过控股(55%股权)中国自主研发生产激光芯片及设备公司镭科光电,拥有激光美肤设备产品。公司收购欧华美科后,医美业务将进一步拓宽,并实现从“医疗端”向“消费端”延伸。其中,1)EndyMed射频设备包括用于纤体、改善皮肤的医用设备EndyMed Pro、EndyMed PURE和用于面部除皱的家用设备Newa等,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并进行销售,家用美容仪器中国每年销量近5万台。2)镭科光电激光美肤设备已获得欧盟CE医疗器械认证,并于37个境外国家地区上市销售,目前其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,预期将分别于2021年和2023年获批上市。
- **注射填充剂类型继续丰富,新适应症与新交联技术产品有望获批。**欧华美科参股的Bioxis Pharmaceuticals为一家法国生物材料公司,其Cytosial玻尿酸填充剂,采用薄层交联专利技术使得凝胶分布均匀,无明显颗粒感,主要用于面部轮廓的注射填充,2019年欧盟上市当年实现销售约15万支。目前,欧华美科为Bioxis的3款在研玻尿酸产品开展在中国的临床试验及申请上市的工作,预期将陆续于2021年底至2022年底期间获批上市,其中2款产品目前中国尚无同类适应症产品上市销售,欧华美科将拥有3款产品在中国地区的独家经销权。此外,Bioxis在研的MTI12长效填充剂采用几丁糖类提取的生物材料,有望成为首款长效、可降解组织填充用几丁糖产品。
- **业务协同与整合,医美板块综合竞争力有望提升。**2019年欧华美科营业收入约2.4亿元,净亏损1222万元,2020年收入因海外疫情有所下滑。目前欧华美科境内收入占比约45%,预计未来其业绩有望随着海外疫情好转及产品在国内上市销售等而改善。公司与欧华美科在技术、产品、销售、经销渠道方面的协同和整合,将进一步提升整体竞争力。
- **盈利预测与投资评级:**暂不考虑本次收购影响,预计2020-2022年公司归母净利润分别为2.30/4.26/5.59亿元,对应当前市值的PE为94X/51X/39X。公司全面布局眼科赛道,医美产品线不断丰富及差异化。维持“买入”评级。
- **风险提示:**新产品市场推广或低于预期;研发进展或不及预期;海外疫情持续蔓延等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	121.83
一年最低/最高价	69.25/204.88
市净率(倍)	4.04
流通A股市值(百万元)	4807.00

### 基础数据

每股净资产(元)	30.19
资产负债率(%)	9.09
总股本(百万股)	177.21
流通A股(百万股)	39.46

### 相关研究

- 1、《昊海生科(688366):业绩逐季恢复, Q3眼科骨科实现双位数增长》2020-10-28
- 2、《昊海生科(688366): Q2业绩环比大幅改善,疫情不改长期增长趋势》2020-08-28
- 3、《昊海生科(688366):自主研发+产业整合,国内眼科耗材龙头》2020-08-04

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>3,945</b>	<b>4,002</b>	<b>4,261</b>	<b>4,691</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,604</b>	<b>1,289</b>	<b>1,695</b>	<b>2,196</b>
现金	3,223	3,506	3,235	3,783	减:营业成本	364	348	424	549
应收账款	382	234	576	473	营业税金及附加	9	7	10	13
存货	240	178	331	329	营业费用	544	496	585	747
其他流动资产	101	83	119	105	管理费用	267	258	254	307
<b>非流动资产</b>	<b>2,206</b>	<b>2,248</b>	<b>2,456</b>	<b>2,627</b>	财务费用	-64	-101	-98	-101
长期股权投资	5	5	5	5	资产减值损失	-1	0	0	0
固定资产	534	550	642	733	加:投资净收益	21	0	0	0
在建工程	357	285	284	291	其他收益	7	0	0	0
无形资产	614	712	830	908	<b>营业利润</b>	<b>435</b>	<b>280</b>	<b>521</b>	<b>681</b>
其他非流动资产	696	696	695	690	加:营业外净收支	-1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,152</b>	<b>6,249</b>	<b>6,716</b>	<b>7,317</b>	<b>利润总额</b>	<b>434</b>	<b>280</b>	<b>521</b>	<b>681</b>
<b>流动负债</b>	<b>360</b>	<b>341</b>	<b>356</b>	<b>368</b>	减:所得税费用	58	39	70	92
短期借款	5	5	5	5	少数股东损益	6	12	25	30
应付账款	37	34	52	59	<b>归属母公司净利润</b>	<b>371</b>	<b>230</b>	<b>426</b>	<b>559</b>
其他流动负债	318	302	299	304	EBIT	338	179	420	576
<b>非流动负债</b>	<b>139</b>	<b>138</b>	<b>139</b>	<b>139</b>	EBITDA	438	262	519	695
长期借款	1	1	1	1					
其他非流动负债	138	138	138	138	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>499</b>	<b>479</b>	<b>495</b>	<b>507</b>	每股收益(元)	2.09	1.30	2.40	3.15
少数股东权益	199	210	235	265	每股净资产(元)	30.78	31.38	33.78	36.93
					发行在外股份(百万股)	178	177	177	177
归属母公司股东权益	5,455	5,560	5,986	6,545	ROIC(%)	5.3%	2.8%	6.0%	7.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,152</b>	<b>6,249</b>	<b>6,716</b>	<b>7,317</b>	ROE(%)	6.7%	4.2%	7.2%	8.7%
					毛利率(%)	77.3%	73.0%	75.0%	75.0%
					销售净利率(%)	23.1%	17.8%	25.1%	25.4%
					资产负债率(%)	8.1%	7.7%	7.4%	6.9%
					收入增长率(%)	2.9%	-19.7%	31.5%	29.6%
					净利润增长率(%)	-10.6%	-38.0%	85.3%	31.2%
					P/E	58.23	93.89	50.68	38.64
					P/B	3.52	3.46	3.21	2.94
					EV/EBITDA	37.25	61.22	31.45	22.74

数据来源: 贝格数据, 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>