

昊海生科 (688366.SH)

OK镜合作项目落地，眼科消费领域布局优势显现

事件: 公司全资子公司昊海发展与亨泰视觉、金亨泰(厦门)贸易签署《投资协议》，昊海发展以共计人民币2500万元总投资款获得亨泰视觉55%的股权；公司和亨泰光学(6747.TWO)、亨泰视觉签署《独家经销合同》，约定亨泰光学授予亨泰视觉高端角膜塑形用硬性透气接触镜产品(OK镜)迈儿康myOK于中国大陆地区、期限为10年(截至2030年12月31日)的独家经销权；并持续授予亨泰视觉儿童近视管理及控制的光学镜片“贝视得”于中国大陆地区的独家经销权。

OK镜“两条腿走路”的关键一环落地，蓄积OK市场竞争优势。昊海生科自主研发的创新OK镜产品(透氧率125)，已经于2020年1月启动临床，2020Q3完成临床入组，有望于2022-2023年获批上市，由于公司的英国子公司Contamac(全球三大独立视光材料供应商)已经成功上市透氧率高达180，全球最高的角膜塑形镜材料，公司后续OK镜在材料端享有优先升级+自主可控的优势。公司本次与台湾亨泰光学在OK镜领域进行合作，是公司OK镜自主研发+对外合作两条腿走路战略的兑现。亨泰光学是亚洲第一大隐形眼镜制造商，拥有近50年的亚洲角膜形态数据，在大陆地区拥有2张角膜塑形镜批文，市占率约15%(销量)；亨泰光学已在中国大陆18个省市建立经销网络，2018-2019年其OK镜在中国的销量分别达到约18万片和20万片。根据亨泰光年报，2019年大陆地区收入2.7亿新台币，约合0.62亿人民币，主要为OK镜产品贡献，由于采用出口代理模式，出厂收入远小于终端规模。昊海生科本次取得的迈儿康myOK独家代理权，产品在大陆地区获批于2019年，品名Hiline Boston XO2 overnight orthokeratology contact lens，透氧率高达141，是大陆地区已获批OK镜产品中最高；迈儿康@myOK®可搭载数位验配方式，使消费者无需使用试戴片即能验配，验配体验较佳，验配时间较短，有助于提升消费者的验配意愿。

目前中国大陆市场已有9家企业取的OK镜(角膜塑形镜)批文，其中大陆企业仅有欧普康视和爱博医疗两家。按照中国医疗器械行业协会、爱博诺德及Menicon披露数据测算，2019年国内角膜塑形镜销售规模(出厂价)达16.2亿元，终端规模超过90亿元，渗透率仅为1.05%，相比港台地区5%以上渗透率提升空间很大，OK镜是目前国内眼科器械领域最具吸引力的消费产品。由于OK镜产品定制化、个性化的特点，以及渠道利润远大于工业端利润的现状(出厂价格一般为终端价格的10%-20%)，对渠道和终端的掌控力成为产品本身以外行业竞争的关键。公司通过代理台湾亨泰的高端OK镜产品，不及能够丰富自身产品组合，也能为OK镜的销售积累经验，积累渠道和终端资源，在自主研发的产品上市后迅速打开局面，在OK镜的市场竞争中加强优势。

眼科实力持续增强，消费类眼科产品后劲十足。公司在眼科领域，除了传统优势的白内障人工晶体、粘弹剂外，眼表药物、眼底人工玻璃体、视网膜裂孔凝胶等强医疗属性产品外，消费类的OK镜、框架离焦镜(青少年近视防控)及后房型屈光晶体(成人近视手术)均已开始落地，后续巩膜镜(OK镜升级产品)、软性角膜接触镜在研。在医保控费大环境下，依靠自主消费驱动的眼科消费品将撑起公司未来3-6年的快速发展。

盈利预测: 我们预计2020-2022年公司归母净利润分别为2.3、4.5、5.8亿元，对应增速-37.9%、94.1%、30.0%，当前股价对应PE为78/40/31X，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	2,148	2,759
增长率 yoy (%)	15.1	2.9	-12.9	53.8	28.4
归母净利润(百万元)	415	371	230	447	581
增长率 yoy (%)	11.3	-10.6	-37.9	94.1	30.0
EPS 最新摊薄(元/股)	2.35	2.10	1.30	2.53	3.29
净资产收益率(%)	11.9	6.7	4.1	7.4	8.9
P/E(倍)	43.6	48.7	78.4	40.4	31.1
P/B(倍)	5.0	3.3	3.2	3.0	2.8

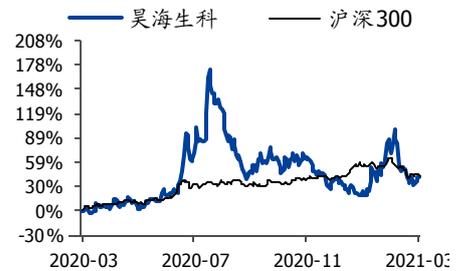
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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	102.30
总市值(百万元)	18,068.44
总股本(百万股)	176.62
其中自由流通股(%)	22.34
30日日均成交量(百万股)	0.91

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): 投资美国 Eirion, 获肉毒素+脱发药物产品线, 医美实力继续壮大》20210303
- 2、《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》202102-22
- 3、《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



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