

2021年03月21日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

获亨泰高透氧 OK 镜独家经销权，眼科全产业链再加码

买入 (维持)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,604	1,332	1,939	2,717
同比 (%)	2.9%	-17.0%	45.6%	40.1%
归母净利润 (百万元)	371	230	447	618
同比 (%)	-10.6%	-38.1%	94.8%	38.2%
每股收益 (元/股)	2.10	1.30	2.53	3.50
P/E (倍)	48.73	78.68	40.38	29.21

投资要点

- **事件:** 公司于2021年3月20日公告,全资子公司昊海发展以共计人民币2500万元总投资款获得上海亨泰视觉公司55%的股权。亨泰光学授予亨泰视觉高端角膜塑形“迈儿康 myOK”(期限10年)、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。
- **中国青少年近视率高,角膜塑形镜行业快速增长。**根据国家卫健委发布《2018年全国儿童青少年近视调查结果》以及教育部的数据显示,我国青少年总体近视率为53.6%,其中6岁儿童为14.5%,小学生为36%,初中生为72%,高中生为81%,近视率与近视人口高居世界第一。在我国青少年近视率不断提高与日渐迫切的视力改善需求下,角膜塑形镜近年来在我国高速发展。2015年我国角膜塑形镜销量达到64.3万副,2011-2015年复合增长率约为44.11%。根据爱博医疗招股书,依据我国2000-2019年出生人口数据,并对中国青少年近视率以及角膜塑形镜渗透率进行预计,测算出到2025年市场空间将达到46.67亿元。而据此估计,2020年角膜塑形镜渗透率仅为1.26%,伴随对近视防控重视、消费升级的需求等,预计未来角膜塑形镜行业仍将较快发展。
- **角膜塑形镜市场竞争格局良好,“迈儿康 myOK”有望25年销售超50万片。**目前,在国内市场只有9家公司取得了NMPA的角膜塑形镜生产批文,其中7家进口品牌(包括台湾亨泰)、2家国产品牌,竞争格局相对较好。“迈儿康 myOK”是台湾亨泰光学的新一代高端产品,于2019年9月获批于中国大陆上市。根据行业调研,2020年中国大陆角膜塑形镜销售量约200万片,参考行业增长与渗透情况,假设未来5年行业复合增速20%,则估计2025年销售量近500万片。考虑该产品在“亨泰”角膜塑形镜优秀品质和口碑的基础上,兼备高透氧率、验配体验较佳、验配技术要求较低等优势。且公司的专业学术推广体系、与全国数千家医院医院的稳定合作关系有助于销售推广,假设2025年公司市占率10%-15%,则估计销售50-75万片。假设平均出厂价1100元/片,则有望实现销售收入5.5-8.3亿元;假设利润率30%,则有望实现利润1.7-2.5亿元,归母净利润0.9亿元-1.4亿元。
- **自研角膜塑形镜同步推进,眼科全产业链布局进一步完善。**公司通过自主研发+外延并购,在眼科领域已形成白内障治疗、视光、眼表、眼底的全产品线,从原材料、研发到销售平台的全产业链。目前眼科相关在研项目至少16项,其中基于高透氧材料研制的新型角膜塑形镜已处于临床试验阶段,我们保守估计2023年有望上市,与独家经销的“迈儿康 myOK”形成差异化且互补的产品组合,完善近视防控领域的布局。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到眼科、医美子公司纳入合并报表、新产品上市销售等,我们将2020-2022年公司归母净利润2.30/4.26/5.59亿元调整至2.30/4.47/6.18亿元,对应当前市值的PE为79X/40X/29X。上调盈利预测,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;医药行业政策变化等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	102.30
一年最低/最高价	69.25/204.88
市净率(倍)	3.38
流通 A 股市值(百万元)	4036.41

基础数据

每股净资产(元)	30.29
资产负债率(%)	9.09
总股本(百万股)	176.62
流通 A 股(百万股)	39.46

相关研究

- 1、《昊海生科 (688366): 收购全球化医美科技企业, 医美产品不断丰富及差异化》2021-02-22
- 2、《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
- 3、《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

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
流动资产	3,945	3,995	4,095	4,377	营业收入	1,604	1,332	1,939	2,717
现金	3,223	3,512	3,397	3,410	减:营业成本	364	320	455	688
应收账款	382	254	168	423	营业税金及附加	9	8	11	16
存货	240	144	403	425	营业费用	544	533	698	924
其他流动资产	101	85	128	119	管理费用	267	266	291	380
非流动资产	2,206	2,248	2,532	2,795	财务费用	-64	-73	-64	-46
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	690	844	加:投资净收益	21	2	0	-0
在建工程	357	285	312	348	其他收益	7	0	0	0
无形资产	614	712	830	908	营业利润	435	281	548	755
其他非流动资产	696	696	695	690	加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	6,152	6,243	6,627	7,172	利润总额	434	280	547	754
流动负债	360	335	369	385	减:所得税费用	58	39	74	102
短期借款	5	5	5	5	少数股东损益	6	12	26	34
应付账款	37	28	64	75	归属母公司净利润	371	230	447	618
其他流动负债	318	301	299	305	EBIT	338	179	444	652
非流动负债	139	138	139	140	EBITDA	438	261	545	780
长期借款	1	1	1	2					
其他非流动负债	138	138	138	138	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	499	473	508	525	每股收益(元)	2.10	1.30	2.53	3.50
少数股东权益	199	210	236	270	每股净资产(元)	30.88	31.48	33.31	36.10
	5,455	5,560	5,883	6,377	发行在外股份(百万股)	177	177	177	177
归属母公司股东权益					ROIC(%)	5.3%	2.8%	6.5%	8.8%
负债和股东权益	6,152	6,243	6,627	7,172	ROE(%)	6.7%	4.2%	7.7%	9.8%
						77.3%	76.0%	76.5%	74.7%
					毛利率(%)				
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	23.1%	17.2%	23.1%	22.8%
经营活动现金流	349	482	330	481	资产负债率(%)	8.1%	7.6%	7.7%	7.3%
投资活动现金流	-1,136	-122	-385	-391	收入增长率(%)	2.9%	-17.0%	45.6%	40.1%
筹资活动现金流	1,393	-71	-60	-77	净利润增长率(%)	-10.6%	-38.1%	94.8%	38.2%
现金净增加额	609	289	-115	13	P/E	48.73	78.68	40.38	29.21
折旧和摊销	100	82	101	128	P/B	3.31	3.25	3.07	2.83
资本开支	399	41	284	263	EV/EBITDA	34.73	57.08	27.62	19.34
营运资本变动	-34	234	-181	-253					

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>