

2021年03月27日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

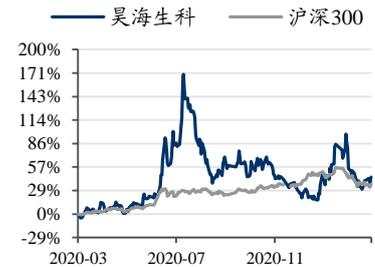
昊海生科年报点评：业绩符合预期，眼科医美双轮驱动 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,332	1,980	2,703	3,576
同比（%）	-16.9%	48.6%	36.5%	32.3%
归母净利润（百万元）	230	447	612	757
同比（%）	-37.9%	94.3%	37.0%	23.6%
每股收益（元/股）	1.30	2.53	3.47	4.29
P/E（倍）	80.75	41.55	30.34	24.54

投资要点

- **事件：**公司 2020 年实现营业收入 13.32 亿元（-16.95%），归母净利润 2.3 亿（-37.95%），扣非归母净利润 2.1 亿元（-42.25%）；经营性现金流净额 2.62 亿元（-24.89%）；收入利润符合我们预期。同时，公司发布 2021 年第一季度业绩预告，预计实现归母净利润 0.8-1 亿元，扭亏为盈。
- **业绩符合预期，下半年逐步恢复。**2020 年 Q1 公司业务受到疫情影响显著，Q2 起降幅明显收窄，Q3 起除眼科海外业务外，各主要产品线成功扭转下降趋势。**分季度来看**，四个季度分别实现收入 1.54、3.42、3.96、4.40 亿元，分别同比变化-50.81%、-27.63%、10.24%、-4.21%。**分产品来看**，眼科、骨科、医疗美容与创面护理、防粘连及止血板块分别实现收入 5.7、3.3、2.4、1.7 亿元，同比下降 20.65%、7.73%、19.45%、9.14%；占营业收入比重分别为 42.49%、24.91%、18.17%、12.94%。**费用率方面**，2020 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 41.71%（+7.79pp）、16.07%（-0.54pp）、9.49%（+2.25pp），销售费用增长主要由于“依镜 PRL”“海魅”等新产品上市所需的营销与推广投入增加。**利润率方面**，公司整体毛利率为 74.91%，同比下降 2.37pp，主要因为玻尿酸毛利率较高而收入占比下降；整体净利率为 16.99%（-6.47pp）。
- **眼科产品线全面丰富，重磅品种有望驱动收入快速增长。**2020 年，眼科板块收入同比下降 20.65%，毛利率同比下降 2.47pp，主要受到国内外疫情及多省市人工晶体带量采购执行过渡阶段的影响而有所下滑。目前眼科板块已具备白内障治疗、近视防控和矫正、眼底填充等眼科耗材及眼科用药，形成全面、丰富的眼科产品线，在研项目至少 16 项。未来带量采购政策趋稳，近视屈光植入晶体 PRL、新型角膜塑形镜、新型人工晶状体、人工玻璃体等重磅产品有望驱动眼科业务持续快速增长。
- **玻尿酸“海魅”上市销售，收购设备、肉毒素等极大丰富医美产品线。**2020 年，医美板块收入同比下降 19.45%，毛利率同比下降 2.60pp，主要受到疫情、医美终端行业监管力度趋严等多重影响，但公司将产品维持住相对稳定良好的价格体系。2020 年 8 月第三代玻尿酸“海魅”上市，构建了功能和定位多元化的玻尿酸产品组合；2021 年，公司先后公告收购欧华美科 63.64% 股权、投资美国 Eirion，增加了医用/家用医美设备和新型填充类产品，拓展了“外用涂抹+经典注射”肉毒素产品线，且销售体系也将进一步加强。公司医美业务进一步拓展至多领域、消费端，医美产品线整体竞争力提升。
- **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，我们将公司 2021-2022 年归母净利润 4.47/6.18 亿元，调整至 2021-2023 年归母净利润 4.47/6.12/7.57 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 42X/30X/25X，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)	105.19
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)	4150.44

基础数据

每股净资产(元)	31.09
资产负债率(%)	8.96
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)：获亨泰高透氧 OK 镜独家经销权，眼科全产业链再加码》2021-03-22
- 2、《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
- 3、《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

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,810	3,763	3,866	4,222	营业收入	1,332	1,980	2,703	3,576
现金	3,144	3,002	2,702	2,841	减:营业成本	334	459	618	833
应收账款	334	504	640	874	营业税金及附加	10	14	20	26
存货	255	136	390	319	营业费用	556	687	884	1,170
其他流动资产	78	120	134	188	管理费用	341	466	637	843
非流动资产	2,489	3,030	3,528	4,057	研发费用	126	168	243	322
长期股权投资	50	106	161	215	财务费用	-99	-86	-77	-79
固定资产	532	845	1,157	1,499	资产减值损失	-4	-3	-5	-7
在建工程	441	524	611	720	加:投资净收益	37	29	30	31
无形资产	579	671	717	744	其他收益	34	43	41	40
其他非流动资产	886	884	881	878	资产处置收益	-1	-0	-0	-0
资产总计	6,299	6,793	7,394	8,279	营业利润	259	515	699	864
流动负债	434	563	639	854	加:营业外净收支	-2	-2	-2	-2
短期借款	79	79	79	79	利润总额	257	514	697	862
应付账款	28	61	59	103	减:所得税费用	31	61	83	103
其他流动负债	327	424	502	672	少数股东损益	-4	5	2	2
非流动负债	131	131	131	131	归属母公司净利润	230	447	612	757
长期借款	1	1	1	1	EBIT	168	426	617	784
其他非流动负债	130	130	130	130	EBITDA	285	544	787	1,017
负债合计	564	695	770	985	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	243	249	250	252	每股收益(元)	1.30	2.53	3.47	4.29
归属母公司股东权益	5,491	5,849	6,373	7,042	每股净资产(元)	31.09	33.12	36.08	39.87
负债和股东权益	6,299	6,793	7,394	8,279	发行在外股份(百万股)	177	177	177	177
					ROIC(%)	7.7%	15.9%	17.4%	19.2%
					ROE(%)	3.9%	7.4%	9.3%	10.4%
					毛利率(%)	74.9%	76.8%	77.1%	76.7%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	17.3%	22.6%	22.7%	21.2%
经营活动现金流	262	497	348	878	资产负债率(%)	9.0%	10.2%	10.4%	11.9%
投资活动现金流	317	-628	-636	-730	收入增长率(%)	-16.9%	48.6%	36.5%	32.3%
筹资活动现金流	-190	-11	-12	-10	净利润增长率(%)	-39.9%	99.9%	35.7%	23.6%
现金净增加额	383	-142	-300	139	P/E	80.75	41.55	30.34	24.54
折旧和摊销	118	117	170	233	P/B	3.38	3.18	2.92	2.64
资本开支	196	485	443	475	EV/EBITDA	55.54	29.39	20.68	15.87
营运资本变动	52	44	-327	-3					

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>