

2020Q1 季报点评: Q1 业绩创同期历史新高, 自研创新式内生增长有望逐步显现

买入 (维持)

2021年04月25日

证券分析师 朱国广
执业证号: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

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%	94.4%	37.0%	23.6%
每股收益 (元/股)	1.30	2.53	3.47	4.29
P/E (倍)	98.88	50.87	37.14	30.04

投资要点

- **事件:** 公司 2021Q1 实现营业收入 3.83 亿元、归母净利润 9699 万元、扣非归母净利润 9301 万元, 经营性现金流净额 1561 万元。收入端, 相较于 2020Q1 同比增长 149.05%、相较于 2019 年同比增长 22.51%。利润端, 相较于 2020Q1 扭亏为盈, 归母净利润相较于 2019Q1 同比增长 45.65%。业绩表现亮眼。
- **经营全面恢复稳健, Q1 业绩创同期历史新高。** 2020 年 Q1 公司业务受到疫情影响显著, 收入下滑 50.81%。2021 年 Q1 疫情影响消退, 公司各项业务全面恢复经营, 稳中向好。同时新产品“海魅”高端玻尿酸、“PRL”近视屈光晶体等新品市场推广自 2020 年下半年以来稳步进行, 并有望于 2021 年开始贡献业绩。而公司收购的医美产业、代理的 OK 镜等也将推动公司业务稳定增长。费用率方面, 2021 年 Q1 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 31.92%、12.98%、9.55%, 销售费用增长主要由于等新产品上市所需的营销与推广投入增加。**利润率方面,** 公司销售毛利率 74.77%, 基本持平; 销售净利率为 25.96%, 相较于 2019 年 Q1 提升 2.24pp; 公司盈利水平有所提升。
- **眼科再添高端 OK 镜代理产品与隐形眼镜产品线, 医美布局设备、肉毒素领域。** 眼科方面, 2020 年 Q1 公司战略合作台湾亨泰科学, 取得国内最高透氧率角膜塑形镜“迈儿康 myOK”独家经销权, 有望进入国内 OK 镜第一梯队。此外, 公司收购河北鑫视康, 获得兼具近视矫正与消费美妆属性的软性隐形眼镜产品线。目前公司眼科板块在近视屈光、白内障、眼表、眼底等眼病治疗方面形成全面、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, 重磅产品有望驱动眼科业务持续快速增长。**医美方面,** 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, 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。
- **四款产品相继获证, 研发创新驱动内生式增长。** 2021 年 Q1, 公司四款新产品先后获得认证, 其中疏水模注非球面人工晶状体于 1 月获 CE 认证, 盐酸莫西沙星滴眼液获得 NMPA 批准注册, 猪纤维蛋白粘合剂获 NMPA 批准注册, 疏水非球面散光矫正人工晶体获欧盟 CE 认证。公司在研管线丰富, 未来新产品陆续获批上市将有望驱动公司内生增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 19.80/27.03/35.76 亿元, 归母净利润分别为 4.47/6.12/7.57 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 51X/37X/30X。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)	128.80
一年最低/最高价	69.58/204.88
市净率(倍)	4.14
流通 A 股市值(百万元)	5082.01

基础数据

每股净资产(元)	31.09
资产负债率(%)	8.55
总股本(百万股)	176.62
流通 A 股(百万股)	47.06

相关研究

- 1、《昊海生科 (688366): 昊海生科年报点评: 业绩符合预期, 眼科医美双轮驱动》2021-03-28
- 2、《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
- 3、《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

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	461	629	832
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	3	4
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%
					销售净利率(%)	17.3%	22.6%	22.7%	21.2%
					资产负债率(%)	9.0%	10.2%	10.4%	11.9%
					收入增长率(%)	-16.9%	48.6%	36.5%	32.3%
					净利润增长率(%)	-39.9%	99.9%	35.8%	23.6%
					P/E	98.88	50.87	37.14	30.04
					P/B	4.14	3.89	3.57	3.23
					EV/EBITDA	70.22	37.08	26.00	19.98

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>