

# 昊海生科 (688366.SH)

## 业绩略超预期，盈利能力明显改善，美瞳业务值得期待

**事件：**公司发布2021一季报。2021Q1，公司收入3.83亿元，同比+149.05%，归母净利润0.97亿，同比扭亏，扣非归母净利润0.93亿元，同比扭亏。

**收入及利润增速略超预期，恢复趋势良好。**公司21Q1业绩为0.97亿元，接近此前预告的上限，且收入端同比增长149%，略超我们此前的预期。由于20Q1公司业务受到国内外疫情的严重影响，基数失真，我们以19Q1基数计算，21Q1收入端增长22.51%，归母净利润增长45.65%，业绩端表现亮眼。

**主业回归正轨，预计医美、骨科业务表现亮眼。**从20年各季度的分版块业务看，医美业务经历了上半年的下滑后，20Q3和20Q4分别实现8.11%，18.71%的同比增长，逐季加速，预计21Q1公司的优秀表现与医美板块的复苏有较大关系。从母公司报表情况看，21Q1实现收入0.96亿元，相比19Q1 0.54亿元同比78%，母公司报表收入主要来自医美的表皮生长因子及骨科的玻璃酸钠注射液；此外，预计医美玻尿酸、眼科、骨外科其他业务也都恢复理想，医美、眼科、骨外科均实现两位数以上（相比19Q1）的收入增长。

**财务指标明显改善，盈利能力增强。**公司21Q1毛利率和净利率分别为74.77%和25.96%，相比19Q1的75.40%和23.72%，净利率提升2.24pct。21Q1，公司中间费用率为48.7%，相较19Q1的51.1%下降2.4pct，其中研发类费用率由7.87%升至9.55%，管理费用率由15.5%降至13.0%，财务费用率由-3.0%降至-5.8%。经营性活动现金净流量由19Q1 403万元提升至21Q1的1561万元。21Q1末，公司货币资金高达30.5亿元，资金充足，为后续研发、并购、产能扩建提供保障。我们判断，随着疫情和过去两年行业内白内障筛查叫停、医美终端整顿等外部影响消除、产品线实力明显增强，公司的医美和眼科业务利润水平有望回升，带动整体盈利能力增强。

**进军美瞳市场，开拓可能比OK镜更美的蓝海市场。**21年4月9日，公司公告，约定以4000万元增资河北鑫视康隐形眼镜有限公司，获得其60%股权。河北鑫视康主要从事软性隐形眼镜的研发、生产及销售，拥有国家药监局批准的4项软性隐形眼镜产品的3类医疗器械注册证，包括日抛型及年抛型透明软性隐形眼镜，以及日抛型及年抛型彩色软性隐形眼镜（俗称美瞳），产能约2000万片/年。据moody团队，2020年美瞳终端销售额已超200亿，过去五年的复合年均增长值高达41%。出厂价规模约40亿元，是OK镜市场的2倍以上，该领域的生产目前基本依赖进口，有能力大规模生产的国内厂家极少；由于公司在视光材料、OK镜、软性近视控制镜产品均有较强的实力基础，后续该领域可能成为公司消费类眼科产品新的突破口。

**盈利预测：**预计2021-2023年公司归母净利润分别为4.7亿元、6.3亿元、8.2亿元，对应增速分别为102.3%、36.1%、28.9%；EPS分别为2.63元、3.59元、4.62元，对应PE分别为49x、36x、28x。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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,604	1,332	1,963	2,707	3,403
增长率 yoy (%)	2.9	-16.9	47.3	37.9	25.7
归母净利润(百万元)	371	230	465	634	817
增长率 yoy (%)	-10.6	-37.9	102.3	36.1	28.9
EPS 最新摊薄(元/股)	2.10	1.30	2.63	3.59	4.62
净资产收益率 (%)	6.7	3.9	7.8	9.7	11.2
P/E (倍)	61.4	98.9	48.9	35.9	27.9
P/B (倍)	4.2	4.1	3.9	3.5	3.2

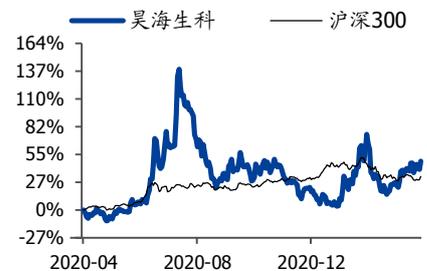
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月23日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
04月23日收盘价	128.80
总市值(百万元)	22748.93
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)	0.67

### 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)：2021Q1 业绩超预期》，2021-03-28
- 2、《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》2021-03-21
- 3、《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》2021-03-03

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3945	3810	3925	4254	4899	<b>营业收入</b>	1604	1332	1963	2707	3403
现金	3223	3144	3164	3289	3861	营业成本	364	334	466	640	791
应收票据及应收账款	382	334	321	334	321	营业税金及附加	9	10	14	20	25
其他应收款	10	12	36	55	89	营业费用	544	556	648	880	1089
预付账款	37	44	76	89	118	管理费用	267	214	275	352	425
存货	240	255	307	465	488	研发费用	116	126	196	263	320
其他流动资产	53	22	22	22	22	财务费用	-64	-99	-104	-112	-127
<b>非流动资产</b>	2206	2489	2900	3256	3502	资产减值损失	-1	-4	-3	-5	-7
长期投资	5	50	95	140	184	其他收益	46	34	34	34	34
固定资产	534	532	786	1028	1191	公允价值变动收益	7	0	0	0	0
无形资产	614	579	671	717	744	投资净收益	21	37	37	37	37
其他非流动资产	1053	1327	1348	1371	1382	资产处置收益	0	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	6152	6299	6825	7510	8401	<b>营业利润</b>	435	259	541	740	958
<b>流动负债</b>	360	434	573	660	776	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	5	79	79	79	79	营业外支出	1	2	2	2	2
应付票据及应付账款	37	28	62	62	92	<b>利润总额</b>	434	257	539	738	956
其他流动负债	318	327	432	520	606	所得税	58	31	64	88	114
<b>非流动负债</b>	139	131	132	133	133	<b>净利润</b>	376	226	475	650	842
长期借款	1	1	2	3	2	少数股东损益	6	-4	9	16	25
其他非流动负债	138	130	130	130	130	<b>归属母公司净利润</b>	371	230	465	634	817
<b>负债合计</b>	499	564	705	793	909	EBITDA	438	285	547	777	1019
少数股东权益	199	243	253	269	294	EPS (元)	2.10	1.30	2.63	3.59	4.62
股本	178	177	177	177	177						
资本公积	3282	3260	3260	3260	3260						
留存收益	1936	2046	2338	2738	3255						
归属母公司股东权益	5455	5491	5868	6448	7198						
<b>负债和股东权益</b>	6152	6299	6825	7510	8401						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	349	262	484	517	886
净利润	376	226	475	650	842
折旧摊销	100	118	97	131	165
财务费用	-64	-99	-104	-112	-127
投资损失	-21	-37	-37	-37	-37
营运资金变动	-34	52	52	-116	42
其他经营现金流	-9	2	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-1136	317	-472	-451	-375
资本支出	399	196	366	312	201
长期投资	-768	327	-45	-45	-45
其他投资现金流	-1505	839	-150	-184	-219
<b>筹资活动现金流</b>	1393	-190	8	60	61
短期借款	-14	73	0	0	0
长期借款	-16		1	1	
普通股增加	18	-1	0	0	0
资本公积增加	1511	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-107	-241	7	59	61
<b>现金净增加额</b>	609	383	20	126	572

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.9	-16.9	47.3	37.9	25.7
营业利润(%)	-17.3	-40.5	108.8	36.8	29.4
归属于母公司净利润(%)	-10.6	-37.9	102.3	36.1	28.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	77.3	74.9	76.2	76.4	76.8
净利率(%)	23.1	17.3	23.7	23.4	24.0
ROE(%)	6.7	3.9	7.8	9.7	11.2
ROIC(%)	5.3	2.6	6.6	8.7	10.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	8.1	9.0	10.3	10.6	10.8
净负债比率(%)	-56.1	-52.8	-49.9	-47.3	-50.1
流动比率	11.0	8.8	6.9	6.4	6.3
速动比率	10.1	8.1	6.2	5.6	5.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.2	3.7	6.0	8.3	10.4
应付账款周转率	9.3	10.3	10.3	10.3	10.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.10	1.30	2.63	3.59	4.62
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	1.48	2.74	2.93	5.02
每股净资产(最新摊薄)	30.88	31.09	33.22	36.51	40.75
<b>估值比率</b>					
P/E	61.4	98.9	48.9	35.9	27.9
P/B	4.2	4.1	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	45.3	70.2	36.6	25.6	19.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 23 日收盘价

### 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