

2021 年中报点评：自研与投资并重，眼科共 医美齐飞

买入（维持）

2021 年 08 月 27 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	1,955	2,626	3,301
同比（%）	-16.9%	46.7%	34.4%	25.7%
归母净利润（百万元）	230	480	642	789
同比（%）	-37.9%	108.6%	33.7%	23.0%
每股收益（元/股）	1.31	2.73	3.65	4.49
P/E（倍）	141.04	67.60	50.55	41.10

投资要点

■ **事件：**2021H1，公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 8.51/2.31/2.21 亿元，分别同比 2020H1 增长 71.63%/739.25%/+2722.36%，相较于 2019H1 分别增长 8.39%/26.54%/20.17%。2021Q2，公司营收 4.69 亿元（+36.89%），归母净利润 1.34 亿元（+155.87%），扣非归母净利润 1.28 亿元（+193.93%）。业绩符合我们预期。（注：全文括号内除特殊注明外均表示同比增速）

■ **人工晶体集采后恢复增长，眼科全产品线布局初具版图。**2021H1，眼科营收 3.56 亿元（+69.61%）。1）白内障产品线营收 2.45 亿元（+71.90%），人工晶状体产品和眼科粘弹剂产品营业收入分别为 1.92 亿元（+64.08%）和 5349.30 万元（+107.29%），其中集采因素消化后、叠加推出新产品，公司人工晶体持续增长可期。2）近视防控与屈光矫正产品线共实现营业收入 1.02 亿元（+58.66%），其中视光材料业务实现营业收入 8212.36 万元（+29.59%），主要得益于全球疫情减弱及高透氧材料等在美国等国际市场的开拓；视光终端产品实现营业收入 2013.24 万元，包括角膜塑形镜、有晶体眼屈光晶体、软性隐形眼镜等，将为公司眼科业务增添新增长点。3）其他眼科产品主要包含各类眼科手术过程中使用的推注器、手术刀、缝合针等产品，实现营业收入 868.26 万元（+200.55%），随着各类眼科手术实施量自疫情得到有效控制而回升。

■ **医美产品线布局全面，“海魅”有望突破高端玻尿酸市场。**2021H1，医美实现营业收入 1.80 亿元（+136.39%）。1）玻尿酸产品实现销售收入 1.20 亿元（+143.16%），主要受益于疫情后医美消费恢复，第三代玻尿酸产品“海魅”销售推广顺利。2）重组人表皮生长因子实现销售收入 6023 万元（+124.01%）。通过自研与投资并重，公司医美布局玻尿酸、肉毒素、光电设备等全产品线，并有望借力欧华美科贯通医美、生美和家用美容场景，及加强整体销售能力。

■ **疫情影响逐渐消除，骨科恢复稳定增长，外科表现稳健。**2021H1，1）骨科实现营业收入为 2.06 亿元（+58.92%）。其中，玻璃酸钠注射液实现收入 1.34 亿元（+45.94%）；医用几丁糖（关节腔内注射用）实现收入 7116.09 万元（+91.01%）。骨科产品在疫情后快速恢复，老龄化带来长期需求增长。2）外科防粘连及止血产品实现营业收入 9505.41 万元，同比增长 38.44%，销量及营业收入均已恢复至疫情前水平。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 4.80/6.42/7.89 亿元，EPS 分别为 2.73/3.65/4.49 元，对应当前 A 股股价的 PE 分别为 68X/51X/41X。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)	184.55
一年最低/最高价	84.00/282.00
市净率(倍)	5.74
流通 A 股市值(百万元)	10345.24

基础数据

每股净资产(元)	32.14
资产负债率(%)	9.89
总股本(百万股)	175.82
流通 A 股(百万股)	56.06

相关研究

- 1、《昊海生科(688366)：2021H1 业绩预告归母净利润 2.2-2.5 亿元，代理高端 OK 镜产品即将贡献业绩》2021-06-27
- 2、《昊海生科(688366)：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》2021-04-25
- 3、《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

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	3,776	3,974	4,414	营业收入	1,332	1,955	2,626	3,301
现金	3,144	3,065	2,869	3,248	减:营业成本	334	416	537	675
应收账款	334	494	618	779	营业税金及附加	10	14	19	24
存货	255	99	358	217	营业费用	556	659	859	1,080
其他流动资产	78	118	130	171	管理费用	341	470	629	779
非流动资产	2,489	2,991	3,431	3,797	研发费用	126	186	259	314
长期股权投资	50	106	161	215	财务费用	-99	-87	-80	-87
固定资产	532	833	1,123	1,375	资产减值损失	4	3	3	3
在建工程	441	518	592	652	加:投资净收益	37	29	30	31
无形资产	579	650	674	677	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	6,768	7,406	8,212	营业利润	259	553	733	900
流动负债	434	505	588	691	加:营业外净收支	-2	-2	-2	-2
短期借款	79	79	79	79	利润总额	257	551	731	899
应付账款	28	53	51	80	减:所得税费用	31	66	87	107
其他流动负债	327	374	458	533	少数股东损益	-4	6	2	2
非流动负债	131	131	131	131	归属母公司净利润	230	480	642	789
长期借款	1	1	1	1	EBIT	168	463	647	812
其他非流动负债	130	130	130	130	EBITDA	285	600	837	1,059
负债合计	564	636	719	823	重要财务与估值指标				
少数股东权益	243	249	251	253	每股收益(元)	1.31	2.73	3.65	4.49
归属母公司股东权益	5,491	5,882	6,435	7,136	每股净资产(元)	31.23	33.46	36.60	40.59
负债和股东权益	6,299	6,768	7,406	8,212	发行在外股份(百万股)	177	176	176	176
					ROIC(%)	7.7%	17.5%	18.9%	21.7%
					ROE(%)	3.9%	7.9%	9.6%	10.7%
					毛利率(%)	74.9%	78.7%	79.6%	79.6%
					销售净利率(%)	17.3%	24.6%	24.4%	23.9%
					资产负债率(%)	9.0%	9.4%	9.7%	10.0%
					收入增长率(%)	-16.9%	46.7%	34.4%	25.7%
					归母净利润增长率(%)	-37.9%	108.6%	33.7%	23.0%
					P/E	141.04	67.60	50.55	41.10
					P/B	5.91	5.52	5.04	4.55
					EV/EBITDA	104.88	49.94	36.07	28.15
现金流量表(百万元)									
2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	262	540	410	960					
投资活动现金流	317	-609	-598	-581					
筹资活动现金流	-190	-10	-8	-1					
现金净增加额	383	-79	-196	379					
折旧和摊销	118	137	190	247					
资本开支	196	447	385	312					
营运资本变动	52	35	-311	42					

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>