

医美眼科齐飞，业绩恢复高增长

——昊海生科 2021 年半年报点评

增持|维持

事件:

2021年8月26日，公司公告2021年半年度报告：2021H1实现营收8.51亿元，同比增加71.63%，归母净利润2.31亿元，同比增加739.25%，扣非后归母净利润2.21亿元，同比增加2722.36%。

国元观点:

● 四大板块业绩恢复明显，业绩符合预期

分季度来看，Q2实现营收4.69亿元(+36.89%)，归母净利润1.34亿元(+15.87%)，扣非归母净利润1.28亿元(+193.93%)。分业务来看，眼科、医美、骨科和外科分别实现营收3.56亿元(+69.91%，占比41.9%)、1.80亿元(+136.29%，占比21.17%)、2.06亿元(+58.92%，占比24.20%)和0.95亿元(+38.44%，占比11.19%)，四大板块业绩恢复明显，医美业务表现亮眼。公司人工晶状体产品在部分区域带量采购价格下降、“海魅”明确本土化玻尿酸价格适度下调，使得2021H1毛利率小幅下降至74.53%(-2.68pct)，随着产品矩阵不断丰富，产品升级和结构调整，毛利率预计稳定提升。期间费用率有明显下降，销售净利率为27.83%，盈利提升。

● 眼科板块：布局完善，产品矩阵丰富

公司眼科布局完善，产品矩阵丰富，其中(1)手术类产品恢复增长：人工晶状体和眼科粘弹剂随着国内白内障手术量的反弹而恢复增长，分别实现营收1.92亿元(+64.09%)和0.53亿元(+107.29%)，未来随着集采因素消化和产品升级，仍将贡献主要业绩；(2)近视防控和屈光矫正产品线全产业链布局：其中获益于全球疫情影响逐步减弱，高透氧上游原材料在海外市场尤其是美国持续开拓，实现营收0.82亿元(+29.59%)；视光终端产品实现营收0.20亿元。公司通过自主研发+外延并购布局角塑：代理亨泰“迈儿康 myOK”逐步放量，自研OK镜于去年10月临床入组；获得河北鑫视康60%股权，旗下拥有2款隐形眼镜+2款彩瞳，全面进军美瞳赛道；在屈光矫正领域，依镜PRL第二代产品已进入注册检验阶段，公司不断加码眼科行业投入，未来有望凭借眼科深入布局，有望实现新增长点。

● 医美板块：海魅放量表现亮眼，未来可期

玻尿酸产品组合贡献1.20亿元营收(+143.16%)，主要系(1)第三代玻尿酸产品“海魅”逐步赢得临床及消费者认可，销售量持续放大；(2)重组人表皮生长因子“康合泰”市占率进一步提升。同时通过外延并购进军射频及光电类设备，扩充肉毒素和玻尿酸产品，医美板块未来可期。

● 投资建议与盈利预测

公司业绩恢复明显，通过自主研发和不断并购优质标的，强化在眼科和医美板块布局。随着整合能力提升，对业绩有显著提振。我们预测公司2021-2023年营收分别为18.53/24.51/32.51亿元，归母净利润分别为4.67/5.73/7.65亿元，EPS分别为2.64/3.24/4.32元/股，对应PE66/53/40，维持“增持”评级。

● 风险提示

医美整顿影响超过预期；疫情影响超过预期；耗材集采降价风险；产品竞争加剧，产品研发不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1604.33	1332.43	1853.29	2451.47	3251.37
收入同比(%)	2.94	-16.95	39.09	32.28	32.63
归母净利润(百万元)	370.78	230.07	467.09	573.45	765.14
归母净利润同比(%)	-10.56	-37.95	103.02	22.77	33.43
ROE(%)	6.80	4.19	7.94	9.07	11.07
每股收益(元)	2.09	1.30	2.64	3.24	4.32
市盈率(P/E)	50.27	81.02	65.63	53.46	40.07

资料来源：Wind, 国元证券研究所

当前价：184.55元

基本数据

52周最高/最低价(元)：272.9/85.11

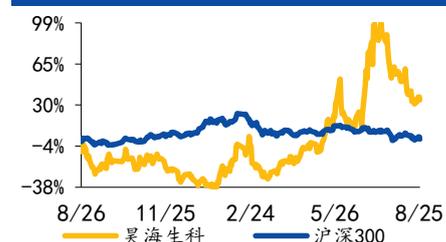
A股流通股(百万股)：94.08

A股总股本(百万股)：175.82

流通市值(百万元)：17362.22

总市值(百万元)：32447.97

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-昊海生科(688366)2020年半年报点评：眼科医美双轮驱动，助力公司重回高增长》
2021.03.28

《国元证券公司研究-昊海生科(688366)近期动态点评报告：医美眼科双管齐下，为公司提供新增长点》
2021.03.23

《国元证券公司研究-昊海生科(688366)2020年三季报点评：疫情影响减弱，Q3业绩修复向好》
2020.10.28

报告作者

分析师 徐偲

执业证书编号 S002052105003

电话 021-51097188

邮箱 xucai@gyzq.com.cn

联系人 戚梦嘉

电话 021-68869125

邮箱 qimengjia@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3945.38	3809.96	4160.91	4609.60	5179.97
现金	3222.51	3143.57	3356.19	3688.86	4102.72
应收账款	381.99	333.53	371.03	401.55	443.81
其他应收款	10.45	11.65	18.53	24.51	32.51
预付账款	37.43	43.72	52.94	59.12	63.70
存货	239.99	255.13	337.22	405.56	507.22
其他流动资产	53.01	22.36	25.00	30.00	30.00
非流动资产	2206.49	2488.75	2721.60	2732.93	2759.71
长期投资	5.33	50.22	50.00	50.00	50.00
固定资产	534.49	532.30	879.50	1092.09	1222.49
无形资产	613.99	578.89	538.89	488.89	428.89
其他非流动资产	1052.68	1327.34	1253.21	1101.95	1058.33
资产总计	6151.87	6298.71	6882.51	7342.53	7939.67
流动负债	359.97	433.77	597.33	623.55	630.26
短期借款	5.30	78.69	80.00	90.00	100.00
应付账款	36.79	28.03	61.76	82.77	111.48
其他流动负债	317.88	327.04	455.57	450.78	418.78
非流动负债	138.55	130.70	138.61	118.61	88.61
长期借款	0.65	0.58	-14.42	-34.42	-64.42
其他非流动负债	137.90	130.12	153.03	153.03	153.03
负债合计	498.52	564.46	735.94	742.16	718.87
少数股东权益	198.57	243.49	260.18	280.66	307.98
股本	177.85	177.21	177.21	177.21	177.21
资本公积	3281.59	3259.54	3259.54	3259.54	3259.54
留存收益	1935.54	2046.07	2424.55	2857.88	3450.98
归属母公司股东权益	5454.78	5490.75	5886.39	6319.71	6912.82
负债和股东权益	6151.87	6298.71	6882.51	7342.53	7939.67

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	348.91	262.07	506.94	511.10	677.54
净利润	376.38	226.34	483.77	593.93	792.47
折旧摊销	100.04	117.54	130.31	187.67	237.22
财务费用	-63.55	-99.12	-128.45	-140.69	-157.35
投资损失	-20.57	-36.85	-35.00	-35.00	-35.00
营运资金变动	-34.21	51.89	16.96	-99.22	-166.05
其他经营现金流	-9.17	2.27	39.36	4.41	6.25
投资活动现金流	-1135.74	316.92	-338.61	-169.00	-229.00
资本支出	399.30	195.86	256.00	261.00	264.00
长期投资	768.13	-326.70	113.50	-62.00	0.00
其他投资现金流	31.69	186.08	30.89	30.00	35.00
筹资活动现金流	1392.55	-190.06	44.30	-9.44	-34.68
短期借款	-13.59	73.39	1.31	10.00	10.00
长期借款	-15.73	-0.07	-15.00	-20.00	-30.00
普通股增加	17.80	-0.64	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1511.47	-22.05	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-107.40	-240.69	57.99	0.56	-14.68
现金净增加额	608.88	383.38	212.63	332.67	413.86

利润表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1604.33	1332.43	1853.29	2451.47	3251.37
营业成本	364.00	334.00	441.15	591.19	796.26
营业税金及附加	9.26	9.62	11.12	17.16	22.76
营业费用	544.13	555.73	611.59	833.50	1072.95
管理费用	266.56	214.16	296.53	392.24	520.22
研发费用	116.08	126.47	140.00	150.00	160.00
财务费用	-63.55	-99.12	-128.45	-140.69	-157.35
资产减值损失	-0.56	-3.97	0.50	0.50	0.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.57	36.85	35.00	35.00	35.00
营业利润	435.38	259.01	556.86	683.58	912.03
营业外收入	0.02	0.44	0.20	0.20	0.20
营业外支出	1.05	2.43	1.00	1.10	1.35
利润总额	434.35	257.02	556.06	682.68	910.88
所得税	57.97	30.69	72.29	88.75	118.41
净利润	376.38	226.34	483.77	593.93	792.47
少数股东损益	5.60	-3.73	16.68	20.48	27.33
归属母公司净利润	370.78	230.07	467.09	573.45	765.14
EBITDA	471.87	277.43	558.71	730.55	991.90
EPS (元)	2.08	1.30	2.64	3.24	4.32

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.94	-16.95	39.09	32.28	32.63
营业利润(%)	-17.31	-40.51	114.99	22.76	33.42
归属母公司净利润(%)	-10.56	-37.95	103.02	22.77	33.43
获利能力					
毛利率(%)	77.31	74.93	76.20	75.88	75.51
净利率(%)	23.11	17.27	25.20	23.39	23.53
ROE(%)	6.80	4.19	7.94	9.07	11.07
ROIC(%)	6.55	6.24	15.79	18.68	24.18
偿债能力					
资产负债率(%)	8.10	8.96	10.69	10.11	9.05
净负债比率(%)	5.29	15.64	10.27	8.84	6.34
流动比率	10.96	8.78	6.97	7.39	8.22
速动比率	10.29	8.18	6.39	6.73	7.40
营运能力					
总资产周转率	0.30	0.21	0.28	0.34	0.43
应收账款周转率	4.01	3.41	4.78	5.78	7.00
应付账款周转率	9.89	10.31	9.83	8.18	8.20
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.09	1.30	2.64	3.24	4.32
每股经营现金流(最新摊薄)	1.97	1.48	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	30.78	30.99	33.22	35.66	39.01
估值比率					
P/E	82.68	133.25	65.63	53.46	40.07
P/B	5.62	5.58	5.21	4.85	4.43
EV/EBITDA	57.41	97.65	48.49	37.08	27.31

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188