

# 昊海生科 (688366)

证券研究报告

2021年08月30日

## 眼科产业链覆盖领域持续拓宽，医美业务加速成长

### 事件：

8月26日，公司发布2021年半年报，2021年上半年实现营业收入8.51亿元，同比增长71.63%；归母净利润2.31亿元，同比增长739.25%；实现扣非后归母净利润2.21亿元，同比增长2722.36%。Q2单季度公司实现营业收入4.69亿元，同比增长36.89%；实现归母净利润1.34亿元，同比增长155.87%；实现扣非后归母净利润1.28亿元，同比增长193.93%。

### 点评：

#### 眼科产业链覆盖领域持续拓宽，为全年龄段人群提供近视解决方案

报告期内，公司眼科产品实现营收3.56亿元，同比增长69.61%。在白内障产品线打通产业链从原材料到研发、生产的所有环节，实现营收2.45亿元，同比增长71.90%，多种人工晶状体在集采中中选。在近视领域，公司投资亨泰视觉，获得“迈儿康 myOK”大陆独家经销权；升级依镜 PRL 产品，第二代房水通透型产品已进入注册检验阶段；基于 Contamac 高透氧材料的自研 OK 镜临床试验正在有序推进；收购河北鑫视康，布局彩片市场，发展值得期待。

#### 享受颜值经济行业红利，医美与创面护理领域表现抢眼

报告期内，公司医美与创面护理实现营业收入1.80亿元，同比增长136.39%。受益于国内轻医美快速发展，凭借自身强大的医用生物材料研发、生产、销售平台，公司玻尿酸、rhEGF 等医美产品呈现恢复性高增长。康合素市场份额进一步扩大；玻尿酸产品组合迭代迅速、得到市场广泛认可，营收较去年同期增长143.16%。收购欧华美科，完善射频和激光设备布局。投资 Eirion 顺利进入肉毒毒素和小分子药物领域，贯通医美机构、生活美容和家用美容三大应用场景，全方位满足终端客户需求。

#### 不断扩充研发实力，产业链整合优势明显，四大领域业务全面恢复

公司基本完成了眼科、医疗美容与创面护理、骨科、防粘连及止血四大治疗领域“原料+研发+产品+销售”的布局，实现了从上游原材料到产品研发、生产及下游市场销售的产业链整合，建立了人工晶状体及视光材料、医用几丁糖、医用透明质酸钠/玻璃酸钠、重组人表皮生长因子四大技术平台，主要产品的技术水平均为行业领先。凭借整合优势，公司能够进一步降低成本，更好的了解市场需求及变化趋势。

### 盈利预测与投资评级

我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为4.98/6.65/8.81亿元(前值为4.26(2021E)、5.47(2022E))，对应PE为61/46/35倍。维持“买入”评级。

**风险提示：产品研发及商业化不及预期；疫情反复的风险；医美监管趋严**

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,604.33	1,332.43	2,001.74	2,547.18	3,295.72
增长率(%)	2.94	(16.95)	50.23	27.25	29.39
EBITDA(百万元)	536.05	375.19	523.63	701.89	936.46
净利润(百万元)	370.78	230.07	497.74	664.95	881.25
增长率(%)	(10.56)	(37.95)	116.34	33.59	32.53
EPS(元/股)	2.11	1.31	2.82	3.77	4.99
市盈率(P/E)	82.04	132.21	61.37	45.94	34.66
市净率(P/B)	5.58	5.54	5.23	4.85	4.43
市销率(P/S)	18.96	22.83	15.26	11.99	9.27
EV/EBITDA	23.56	33.69	51.95	37.89	28.22

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	173元
目标价格	元

### 基本数据

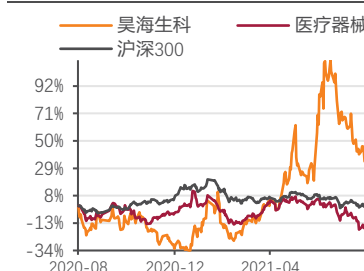
A股总股本(百万股)	137.80
流通A股股本(百万股)	56.06
A股总市值(百万元)	23,839.40
流通A股市值(百万元)	9,697.79
每股净资产(元)	32.14
资产负债率(%)	9.89
一年内最高/最低(元)	282.00/84.00

### 作者

**杨松** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020001  
yangsong@tfzq.com

**张雪** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020004  
zhangxue@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《昊海生科-公司点评:正式迈入角膜塑形镜市场，丰富近视防控领域布局》 2021-03-20
- 《昊海生科-公司深度研究:眼科业务加速发展，整合耕耘迈入收获期》 2021-03-02
- 《昊海生科-半年报点评:Q2 季度环比改善，疫情影响短暂，看好长期发展空间》 2020-08-28

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,222.51	3,143.57	3,225.37	3,771.05	3,905.69
应收票据及应收账款	381.99	333.53	651.06	486.83	985.45
预付账款	37.43	43.72	42.40	74.26	83.96
存货	239.99	255.13	243.10	395.17	446.62
其他	63.46	34.02	186.37	60.36	179.81
<b>流动资产合计</b>	<b>3,945.38</b>	<b>3,809.96</b>	<b>4,348.31</b>	<b>4,787.67</b>	<b>5,601.54</b>
长期股权投资	5.33	50.22	50.22	50.22	50.22
固定资产	534.49	532.30	695.96	803.85	865.27
在建工程	356.51	441.01	300.61	228.36	167.02
无形资产	613.99	578.89	542.81	506.74	470.66
其他	696.17	886.32	767.81	797.27	814.66
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,206.49</b>	<b>2,488.75</b>	<b>2,357.41</b>	<b>2,386.44</b>	<b>2,367.83</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,151.87</b>	<b>6,298.71</b>	<b>6,705.73</b>	<b>7,174.11</b>	<b>7,969.37</b>
短期借款	5.30	78.69	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	36.79	28.03	64.22	49.63	99.06
其他	317.88	327.04	432.55	472.98	629.16
<b>流动负债合计</b>	<b>359.97</b>	<b>433.77</b>	<b>496.77</b>	<b>522.60</b>	<b>728.22</b>
长期借款	0.65	0.58	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	137.90	130.12	133.74	133.92	132.59
<b>非流动负债合计</b>	<b>138.55</b>	<b>130.70</b>	<b>133.74</b>	<b>133.92</b>	<b>132.59</b>
<b>负债合计</b>	<b>498.52</b>	<b>564.46</b>	<b>630.51</b>	<b>656.52</b>	<b>860.81</b>
少数股东权益	198.57	243.49	235.42	224.64	210.34
股本	177.85	177.21	176.57	176.57	176.57
资本公积	3,281.59	3,259.54	3,238.32	3,238.32	3,238.32
留存收益	5,217.13	5,305.61	5,663.23	6,116.38	6,721.65
其他	(3,221.79)	(3,251.61)	(3,238.32)	(3,238.32)	(3,238.32)
<b>股东权益合计</b>	<b>5,653.35</b>	<b>5,734.24</b>	<b>6,075.22</b>	<b>6,517.59</b>	<b>7,108.56</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,151.87</b>	<b>6,298.71</b>	<b>6,705.73</b>	<b>7,174.11</b>	<b>7,969.37</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	376.38	226.34	497.74	664.95	881.25
折旧摊销	100.04	117.54	72.82	80.43	86.00
财务费用	(64.18)	(100.44)	(103.95)	(119.20)	(130.79)
投资损失	(20.57)	(36.85)	(40.00)	(45.00)	(55.00)
营运资金变动	(15.16)	(67.32)	(237.09)	123.88	(491.54)
其它	(27.59)	122.80	(20.31)	(7.41)	(12.46)
<b>经营活动现金流</b>	<b>348.91</b>	<b>262.07</b>	<b>169.21</b>	<b>697.65</b>	<b>277.45</b>
资本支出	83.56	267.35	56.38	79.82	51.33
长期投资	(349.37)	44.89	0.00	0.00	0.00
其他	(869.93)	4.68	(51.90)	(121.57)	(49.99)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,135.74)</b>	<b>316.92</b>	<b>4.48</b>	<b>(41.75)</b>	<b>1.34</b>
债权融资	26.36	88.29	41.15	23.53	24.56
股权融资	1,616.01	31.34	80.93	125.97	137.56
其他	(249.83)	(309.69)	(213.97)	(259.72)	(306.28)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,392.55</b>	<b>(190.06)</b>	<b>(91.89)</b>	<b>(110.22)</b>	<b>(144.15)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>605.72</b>	<b>388.93</b>	<b>81.81</b>	<b>545.68</b>	<b>134.64</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,604.33</b>	<b>1,332.43</b>	<b>2,001.74</b>	<b>2,547.18</b>	<b>3,295.72</b>
营业成本	364.00	334.00	427.05	547.09	721.54
营业税金及附加	9.26	9.62	12.01	15.28	19.77
营业费用	544.13	555.73	660.57	815.10	1,021.67
管理费用	266.56	214.16	300.26	382.08	461.40
研发费用	116.08	126.47	180.16	216.51	280.14
财务费用	(63.55)	(99.12)	(103.95)	(119.20)	(130.79)
资产减值损失	(0.56)	(3.97)	(1.37)	(1.97)	(2.43)
公允价值变动收益	0.00	0.00	(12.24)	3.37	1.83
投资净收益	20.57	36.85	40.00	45.00	55.00
其他	(87.53)	(100.32)	(55.52)	(96.75)	(113.66)
<b>营业利润</b>	<b>435.38</b>	<b>259.01</b>	<b>554.75</b>	<b>740.66</b>	<b>981.25</b>
营业外收入	0.02	0.44	0.16	0.21	0.27
营业外支出	1.05	2.43	1.62	1.70	1.91
<b>利润总额</b>	<b>434.35</b>	<b>257.02</b>	<b>553.30</b>	<b>739.17</b>	<b>979.61</b>
所得税	57.97	30.69	63.63	85.00	112.65
<b>净利润</b>	<b>376.38</b>	<b>226.34</b>	<b>489.67</b>	<b>654.16</b>	<b>866.95</b>
少数股东损益	5.60	(3.73)	(8.07)	(10.79)	(14.29)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>370.78</b>	<b>230.07</b>	<b>497.74</b>	<b>664.95</b>	<b>881.25</b>
每股收益(元)	2.11	1.31	2.82	3.77	4.99

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	2.94%	-16.95%	50.23%	27.25%	29.39%
营业利润	-17.31%	-40.51%	114.18%	33.51%	32.48%
归属于母公司净利润	-10.56%	-37.95%	116.34%	33.59%	32.53%
<b>获利能力</b>					
毛利率	77.31%	74.93%	78.67%	78.52%	78.11%
净利率	23.11%	17.27%	24.87%	26.11%	26.74%
ROE	6.80%	4.19%	8.52%	10.57%	12.77%
ROIC	14.46%	6.75%	18.51%	22.01%	32.10%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	8.10%	8.96%	9.40%	9.15%	10.80%
净负债率	-56.54%	-53.28%	-52.41%	-57.50%	-54.60%
流动比率	10.96	8.78	8.75	9.16	7.69
速动比率	10.29	8.20	8.26	8.41	7.08
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.18	3.72	4.07	4.48	4.48
存货周转率	7.33	5.38	8.04	7.98	7.83
总资产周转率	0.30	0.21	0.31	0.37	0.44
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	2.11	1.31	2.82	3.77	4.99
每股经营现金流	1.98	1.49	0.96	3.97	1.58
每股净资产	31.02	31.23	33.07	35.64	39.07
<b>估值比率</b>					
市盈率	82.04	132.21	61.37	45.94	34.66
市净率	5.58	5.54	5.23	4.85	4.43
EV/EBITDA	23.56	33.69	51.95	37.89	28.22
EV/EBIT	28.61	48.67	60.35	42.80	31.08

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com