

昊海生科(688366)

点评报告

行业公司研究——医疗器械行业

证券研究报告

单季平淡不改长期看好，医械龙头正起航

——昊海生科 2021 年三季报点评

✍️：余剑秋 执业证书编号：S1230520080007
☎️：19946060282
✉️：yujianqiu@stocke.com.cn

报告导读

2021 前三季度公司收入同比+42.9%，归母净利润同比+175.6%，维持增持评级。

投资要点

□ 2021 前三季度收入同比增长 42.9%，归母净利润同比大幅增长 175.6%。

2021Q1-Q3 公司实现营收 12.7 亿元 (+42.9% YoY)，实现归母净利润 3.1 亿元 (+175.6% YoY)，实现扣非归母净利润 2.9 亿元 (+218.1% YoY)，主要系本年疫情影响逐渐减弱，各产品线业务逐步恢复所致。Q3 单季度公司实现收入 4.2 亿元 (+6.9% YoY)，实现归母净利润 7947 万元 (-6.6% YoY)，Q3 单季收入增速放缓主要系受 3 季度国内零星疫情及极端天气影响所致。

□ 2021 前三季度研发投入增加较多，控费得当净利率大幅提升。

毛利率方面，公司 21Q1-Q3 毛利率 74.2%，同比下降 2.5pcts，环比几乎持平，主要系公司延续战略部署适当调整部分医美产品售价所致。费用率方面，公司 Q1-Q3 销售费用率 32.7% (-18.2pcts)，主要系市场营销费用小幅减少和营收大幅增加所致；管理费用率 14.3% (-3.5pcts)，管理费用绝对值同期基本持平；研发费用绝对值同比增加 35.3%，主要系眼科及医美产品线的多项创新产品临床试验持续推进。净利率方面，控费得当，21Q1-Q3 公司实现净利率 24.7%，同比上升 13.2pcts。

□ 多项产品处于临床进展中，并购欧华美科扩充品类共享资源

多项产品处于临床试验阶段，预计新品上市放量将带动业绩增长。公司现有五款产品处于临床试验阶段，包括角膜塑形镜、人工晶状体、玻尿酸；两款创新型人工晶状体产品处于申报注册阶段，另有盐酸利多卡因眼用凝胶已处于申报生产阶段。并购医美优质龙头，医美产业布局再下一城。公司年初公告将以 2.05 亿元收购欧华美科 63.64% 股权。此项收购落地有望补充公司产品矩阵、丰富公司的渠道及客户资源。根据欧华美科股权激励目标要求，2021/2022/2023 年其净利润不低于 600/1800/3000 万元，该项激励目标若达成将直接增厚公司业绩。

□ 盈利预测及估值

公司是国内医疗器械平台型龙头企业，通过十余年内生外延发展，已基本完成眼科、医美等领域的全产业链布局。我们预计 2021-2023 年公司实现收入 17.74、23.83、33.53 亿元，同比增速 33.14%、34.32%、40.69%，预计实现归母净利润 4.44、6.22、8.95 亿元，同比增速 92.96%、40.21%、43.84%，对应 EPS 分别为 2.51、3.51、5.05 元/股，对应 PE 分别为 61、43、30 倍，维持增持评级。

□ 风险提示：

市场竞争加剧风险、产品批证时间不达预期风险、政策风险等。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1332	1774	2383	3353
(+/-)	-16.95%	33.14%	34.32%	40.69%
归母净利润	230	444	622	895
(+/-)	-37.83%	92.96%	40.21%	43.84%
每股收益(元)	1.30	2.51	3.51	5.05
P/E	117	61	43	30

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥151.97

单季度业绩

元/股

3Q/2021

0.45

2Q/2021

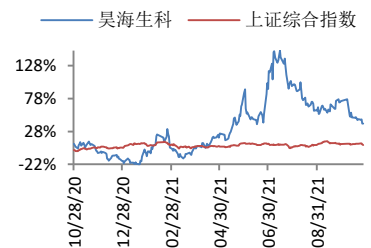
0.76

1Q/2021

0.56

4Q/2020

0.70



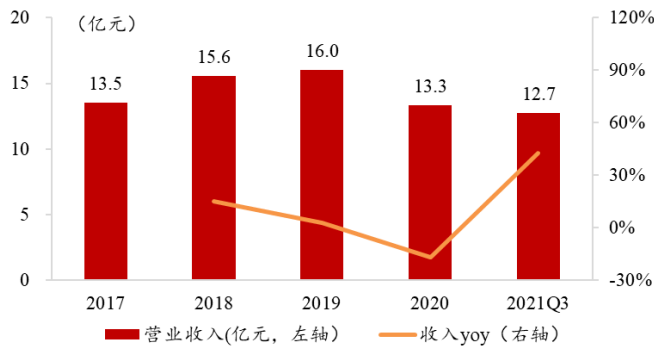
公司简介

公司是国内医疗器械平台型龙头企业，通过十余年内生外延发展，已基本完成眼科、医美等领域的全产业链布局。

相关报告

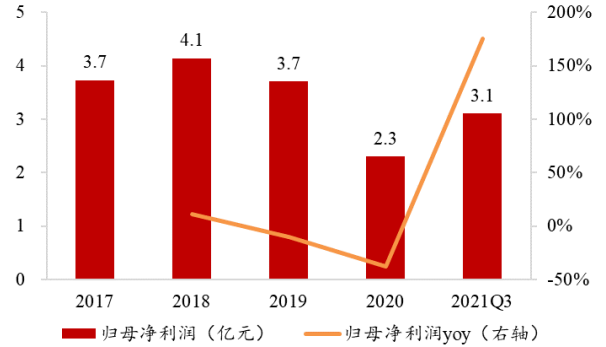
- 1 《昊海生科 2021 中报点评：眼科与医美高速增长，坚持研发不改医疗底色》 2021.08.26
- 2 《昊海生科：消费共医疗一色，眼科与医美齐飞》 2021.08.05

图 1: 2021 前三季度公司收入 12.7 亿元, 同比+43%



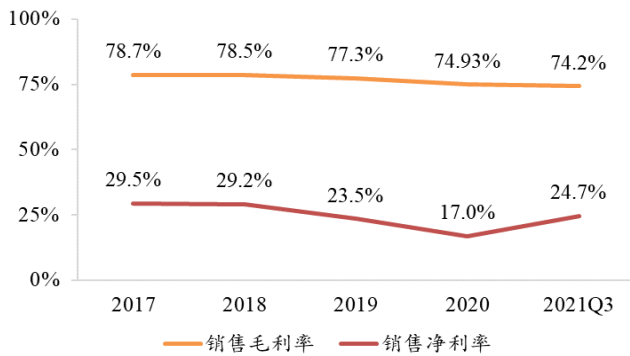
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 2021 前三季度公司归母净利润 3.1 亿元, 同比+176%



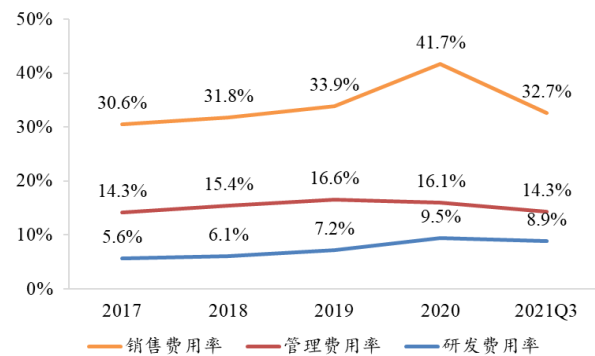
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: 2021 前三季度公司毛利率 74.2%, 净利率 24.7%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

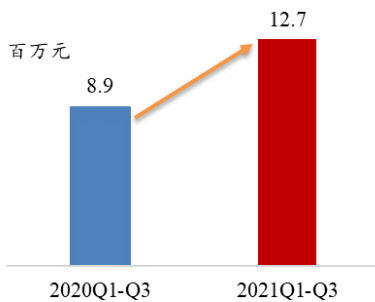
图 4: 销售费用率 32.7%, 管理费用率 14.3%, 研发费用率 8.9%



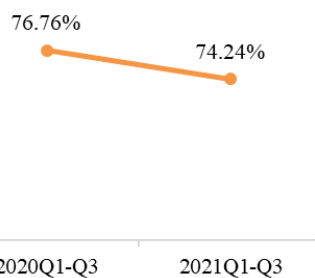
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 公司 2021 前三季度主要业绩指标一览

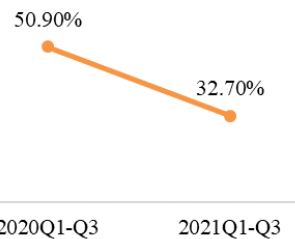
收入 (同比+43%)



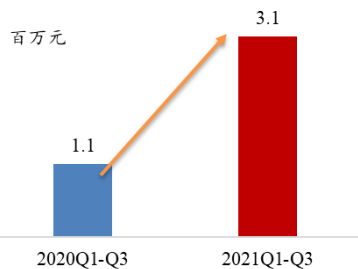
毛利率 (同比-2.5 个百分点)



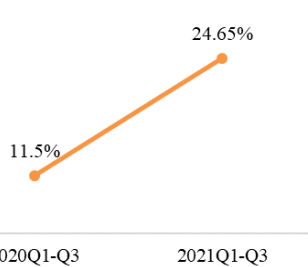
销售费用率 (同比-18.2 个百分点)



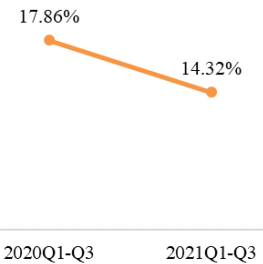
归母净利润 (同比+176%)



净利率 (同比+13.2 个百分点)



管理费用率 (同比-3.5 个百分点)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3810	4297	4948	5963	营业收入	1332	1774	2383	3353
现金	3144	3428	3892	4574	营业成本	334	441	589	818
交易性金融资产	22	10	13	15	营业税金及附加	10	10	14	19
应收账款	334	434	582	825	营业费用	556	550	715	1006
其它应收款	12	50	34	57	管理费用	214	227	300	422
预付账款	44	49	68	97	研发费用	126	160	214	302
存货	0	184	211	211	财务费用	(99)	(44)	(70)	(99)
其他	255	142	147	182	资产减值损失	3	0	1	1
非流动资产	2489	2512	2577	2660	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	37	21	21	21
长期投资	50	137	64	84	其他经营收益	33	45	56	96
固定资产	532	676	787	866	营业利润	259	497	696	1001
无形资产	579	575	588	567	营业外收支	(2)	(1)	(1)	(1)
在建工程	441	392	370	351	利润总额	257	496	695	1000
其他	886	732	767	792	所得税	31	59	83	119
资产总计	6299	6810	7524	8623	净利润	226	437	612	881
流动负债	434	476	578	797	少数股东损益	(4)	(7)	(10)	(15)
短期借款	79	34	39	51	归属母公司净利润	230	444	622	895
应付款项	28	45	57	77	EBITDA	331	529	712	996
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	1.30	2.51	3.51	5.05
其他	327	397	482	670	主要财务比率				
非流动负债	131	134	134	133		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	1	1	1	1	成长能力				
其他	130	134	134	133	营业收入	-16.95%	33.14%	34.32%	40.69%
负债合计	564	610	713	931	营业利润	-40.41%	91.72%	40.16%	43.80%
少数股东权益	243	236	226	212	归属母公司净利润	-37.83%	92.96%	40.21%	43.84%
归属母公司股东权益	5491	5963	6585	7481	获利能力				
负债和股东权益	6299	6810	7524	8623	毛利率	74.93%	75.17%	75.27%	75.60%
					净利率	16.99%	24.62%	25.70%	26.27%
					ROE	4.04%	7.44%	9.57%	12.35%
					ROIC	3.36%	6.58%	8.25%	10.46%
					偿债能力				
					资产负债率	8.96%	8.96%	9.47%	10.79%
					净负债比率	15.64%	12.45%	8.91%	8.16%
					流动比率	8.78	9.03	8.55	7.48
					速动比率	8.78	8.64	8.19	7.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.21	0.27	0.33	0.42
					应收帐款周转率	3.72	4.62	4.68	4.76
					应付帐款周转率	10.31	12.34	11.90	12.48
					每股指标(元)				
					每股收益	1.30	2.51	3.51	5.05
					每股经营现金	1.48	2.24	2.86	4.08
					每股净资产	30.99	33.65	37.16	42.21
					估值比率				
					P/E	117	61	43	30
					P/B	5	5	4	4
					EV/EBITDA	34	45	33	23

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>