

## 2021 三季度报点评：业绩基本符合预期，OK 镜等新产品推广顺利

买入（维持）

2021 年 10 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

zhuguo@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,332	1,908	2,490	3,129
同比（%）	-16.9%	43.2%	30.5%	25.7%
归母净利润（百万元）	230	456	607	776
同比（%）	-37.9%	98.1%	33.2%	27.9%
每股收益（元/股）	1.31	2.59	3.45	4.42
P/E（倍）	119.03	60.07	45.12	35.27

### 投资要点

- **事件：**2021 年前三季度，公司实现营业收入 12.75 亿元，同比增长 42.89%；实现归母净利润为 3.10 亿元，同比增长 175.64%；实现扣非归母净利润 2.93 亿元 同比增长 218.13%。2021Q3 单季度，公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 4.24、0.79、0.72 亿元，分别同比变化 6.91%、-6.63%、14.79%。
- **Q3 季度眼科和医美新产品推广受到疫情一定影响，Q4 季度有望贡献更多增量。**三季度由于江苏、福建、广东等地区出现疫情，公司医美、眼科新产品市场推广在一定程度上受到疫情影响。1) 眼科方面，随着集采政策落地趋稳，我们估计人工晶体业务有望随着自研中高端产品占比提升实现业务结构优化；视光线新产品带来增量，我们估算眼科板块整体收入同比 2020 年有望实现较快增长。2) 医美方面，新一代线性无颗粒高端海魅玻尿酸带来业绩增量，重组人表皮生长因子保持较快增长；我们估计前三季度整形美容与创面护理板块整体收入同比 2020 年有望实现快速增长。3) 随着医院疫情防控进入常态化，骨科板块有望持续稳定向好，老龄化需求带来骨科产品稳定增长。考虑到 OK 镜等新产品进院工作需要逐步推进，估计 Q4 季度有望环比贡献更多增量收入。
- **医美产品线布局全面，“海魅”有望突破高端玻尿酸市场。**毛利率下降+研发/管理费用率提升，Q3 利润率水平有所下降。前三季度公司销售毛利率 74.24% (-2.52pct)，Q3 季度毛利率 73.66% (-2.54pct)，估计主要由于高端晶体略有下滑以及海薇玻尿酸降价影响。Q3 单季度，销售费用率为 38.66% (+0.02pct)；研发费用率 9.51% (+2.56pct)，主要由于多项创新产品临床试验进展顺利，研发费用同比增长 42.67%；管理费用率 17.43% (+1.98pct)，估计主要由于欧华至公司并表带来员工数量增长等。由于 Q3 季度营销费用/研发费用/管理费用增长，及收入端受到疫情影响，公司 Q3 利润增速放缓，Q3 净利率 18.25% (-4.54pct)。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到疫情对于眼科和医美业务产生一定影响，我们将 2021-2023 年公司归母净利润从 4.80/6.42/7.89 亿元，调整至 4.56/6.07/7.76 亿元，EPS 分别为 2.59/3.45/4.42 元，对应当前市值的 PE 分别为 60X/45X/35X。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)	155.75
一年最低/最高价	84.00/282.00
市净率(倍)	4.52
流通 A 股市值(百万元)	8730.81

### 基础数据

每股净资产(元)	32.42
资产负债率(%)	9.62
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)：2021 年中报点评》2021-08-27
- 2、《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
- 3、《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

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
<b>流动资产</b>	<b>3,810</b>	<b>3,810</b>	<b>3,980</b>	<b>4,471</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,332</b>	<b>1,908</b>	<b>2,490</b>	<b>3,129</b>
现金	3,144	3,106	2,938	3,334	减:营业成本	334	435	533	666
应收账款	334	474	580	745	营业税金及附加	10	14	18	23
存货	255	115	339	228	营业费用	556	643	815	992
其他流动资产	78	115	123	164	管理费用	341	450	584	723
<b>非流动资产</b>	<b>2,489</b>	<b>2,958</b>	<b>3,336</b>	<b>3,686</b>	研发费用	126	181	246	298
长期股权投资	50	106	161	215	财务费用	-99	-87	-82	-90
固定资产	532	812	1,061	1,299	资产减值损失	4	3	3	3
在建工程	441	505	558	616	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
<b>资产总计</b>	<b>6,299</b>	<b>6,768</b>	<b>7,316</b>	<b>8,157</b>	<b>营业利润</b>	<b>259</b>	<b>525</b>	<b>693</b>	<b>885</b>
<b>流动负债</b>	<b>434</b>	<b>530</b>	<b>558</b>	<b>709</b>	加:营业外净收支	-2	-2	-2	-2
短期借款	79	79	79	79	<b>利润总额</b>	<b>257</b>	<b>524</b>	<b>691</b>	<b>884</b>
应付账款	28	56	47	82	减:所得税费用	31	63	83	106
其他流动负债	327	395	432	548	少数股东损益	-4	5	2	2
<b>非流动负债</b>	<b>131</b>	<b>131</b>	<b>131</b>	<b>131</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>230</b>	<b>456</b>	<b>607</b>	<b>776</b>
长期借款	1	1	1	1	EBIT	168	435	605	795
其他非流动负债	130	130	130	130	EBITDA	285	570	790	1,031
<b>负债合计</b>	<b>564</b>	<b>661</b>	<b>689</b>	<b>840</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	243	249	251	252	每股收益(元)	1.31	2.59	3.45	4.42
归属母公司股东权益	5,491	5,858	6,376	7,064	每股净资产(元)	31.23	33.32	36.27	40.18
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,299</b>	<b>6,768</b>	<b>7,316</b>	<b>8,157</b>	发行在外股份(百万股)	177	176	176	176
					ROIC(%)	7.7%	16.9%	18.4%	22.4%
					ROE(%)	3.9%	7.6%	9.2%	10.6%
					毛利率(%)	74.9%	77.2%	78.6%	78.7%
					销售净利率(%)	17.3%	23.9%	24.4%	24.8%
					资产负债率(%)	9.0%	9.8%	9.4%	10.3%
					收入增长率(%)	-16.9%	43.2%	30.5%	25.7%
					净利润增长率(%)	-39.9%	103.8%	32.0%	27.9%
					P/E	119.03	60.07	45.12	35.27
					P/B	4.99	4.67	4.29	3.88
					EV/EBITDA	86.97	43.53	31.66	23.85

数据来源: wind, 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>

