

## 昊海生科 (688366.SH) 买入 (维持评级)

## 公司点评

市场价格 (人民币): 155.75 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.76
已上市流通 A 股(亿股)	0.56
流通港股(亿股)	0.38
总市值(亿元)	273.84
年内股价最高最低(元)	274.53/85.62
沪深 300 指数	4909
上证指数	3547

## 前三季度同比增长 218%，高值新品增长可期

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,604	1,332	1,933	2,369	2,918
营业收入增长率	2.94%	-16.95%	45.09%	22.52%	23.20%
归母净利润(百万元)	371	230	487	609	767
归母净利润增长率	-10.56%	-37.95%	111.83%	24.86%	26.12%
摊薄每股收益(元)	2.085	1.298	2.759	3.445	4.345
每股经营性现金流净额	1.88	1.36	2.68	2.77	3.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.80%	4.19%	8.39%	9.85%	11.56%
P/E	43.15	69.44	56.45	45.21	35.84
P/B	2.93	2.91	4.73	4.45	4.14

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2021年10月29日,公司发布3季报,前三季度实现营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为12.7、3.1和2.9亿元,分别同比增长43%、176%和218%。三季度营收归母净利润和扣非归母净利润分别为4.24亿元、7947和7173万元,分别同比增长6.91%、-6.63%和-14.79%;相对1季度环比增长22%、38%和38%。业绩符合预期。

## 点评

- 前三季度扣非净利润同比增长218%，单三季度受疫情影响有波动。自2020年3季度开始,公司业绩已触底回升,眼科、骨科、医美与外科这四大板块营收增速皆由负转正。2021年3季度,国内偶有零星疫情波动,我们估计,公司单三季度业绩同比下降的原因,可能是疫情波动影响到公司医美业务增速所致。
- 未来业绩驱动:骨科、外科稳健成长的基础上,更高值新品销量的突破。公司新上市的三代玻尿酸“海魅”、有晶体晶体PRL、高透氧率OK镜等高附加值新品上市,将是公司2021年净利润同比翻倍增长的保障。
- 研发投入过亿元,管线丰富,成长可持续。公司不但在医美与眼科全产业链国际化布局,且研发持续投入,2021年前三季度累计研发投入1.13亿元,同比增长35.36%。目前公司研发人员已占近二成,已在中、美、英、法多国建立了一体化的研发体系。公司角膜塑形镜、疏水模注非球面人工晶状体、疏水模注散光矫正非球面人工晶状体、眼内填充用生物凝胶、有机交联玻尿酸均已进入临床试验阶段;创新型预装式人工晶状体、肝素表面修饰非球面涂层人工晶状体已处于申报注册阶段;盐酸利多卡因眼用凝胶已处于申报生产阶段。

## 盈利预测与投资建议

- 我们维持盈利预测:预计公司2021/22/23年营收19.33/23.69/29.18亿元,归母净利润和EPS,分别为4.87/6.09/7.67亿元和2.77/3.46/4.36元。我们认为,公司布局全面,业绩拐点确立,处于同行业估值洼地;公司目前股价对应21/22年45/36xPE,维持“买入”评级。

## 风险提示

- 全球疫情再次变化影响主营收入的风险。
- 新品商业化不达预期;已及限售股解禁对股价影响的风险。

## 相关报告

- 《昊海生科中报点评-业绩靓丽,眼科与医美新品推动强劲增长》,2021.8.27
- 《昊海生科2021年1季报点评-业绩复苏确定,眼科与医美新品陆...》,2021.4.25
- 《昊海生科并购鑫视康点评-领先软镜在研,再添产线,近视控制如虎...》,
- 《昊海生科年报点评-业绩拐点确立,眼科、医美多独家新品上市中》,2021.3.30
- 《昊海生科点评-控股亨泰视觉,获141透氧率OK镜》,2021.3.21

赵海春 分析师 SAC 执业编号: S1130514100001  
(8621)61038261  
zhaohc@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,558</b>	<b>1,604</b>	<b>1,332</b>	<b>1,933</b>	<b>2,369</b>	<b>2,918</b>	货币资金	1,443	3,223	3,144	3,205	3,364	3,601
增长率	2.9%	-16.9%	45.1%	22.5%	23.2%		应收款项	492	392	345	321	383	498
<b>主营业务成本</b>	<b>-334</b>	<b>-364</b>	<b>-334</b>	<b>-489</b>	<b>-592</b>	<b>-715</b>	存货	198	240	255	277	306	400
%销售收入	21.5%	22.7%	25.1%	25.3%	25.0%	24.5%	其他流动资产	160	90	66	109	73	88
<b>毛利</b>	<b>1,224</b>	<b>1,240</b>	<b>998</b>	<b>1,444</b>	<b>1,776</b>	<b>2,203</b>	流动资产	2,293	3,945	3,810	3,912	4,126	4,587
%销售收入	78.5%	77.3%	74.9%	74.7%	75.0%	75.5%	%总资产	51.7%	64.1%	60.5%	60.1%	59.5%	60.9%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-12</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>	<b>-17</b>	长期投资	592	298	455	455	456	456
%销售收入	0.8%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	695	891	973	1,020	1,072	1,106
<b>销售费用</b>	<b>-495</b>	<b>-544</b>	<b>-556</b>	<b>-561</b>	<b>-670</b>	<b>-808</b>	%总资产	15.7%	14.5%	15.5%	15.7%	15.5%	14.7%
%销售收入	31.8%	33.9%	41.7%	29.0%	28.3%	27.7%	无形资产	809	952	969	1,018	1,022	1,026
<b>管理费用</b>	<b>-240</b>	<b>-267</b>	<b>-214</b>	<b>-271</b>	<b>-315</b>	<b>-385</b>	非流动资产	2,144	2,206	2,489	2,593	2,806	2,951
%销售收入	15.4%	16.6%	16.1%	14.0%	13.3%	13.2%	%总资产	48.3%	35.9%	39.5%	39.9%	40.5%	39.1%
<b>研发费用</b>	<b>-95</b>	<b>-116</b>	<b>-126</b>	<b>-131</b>	<b>-171</b>	<b>-204</b>	<b>资产总计</b>	<b>4,436</b>	<b>6,152</b>	<b>6,299</b>	<b>6,505</b>	<b>6,932</b>	<b>7,538</b>
%销售收入	6.1%	7.2%	9.5%	6.8%	7.2%	7.0%	短期借款	113	26	88	10	10	10
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>381</b>	<b>304</b>	<b>92</b>	<b>470</b>	<b>607</b>	<b>788</b>	应付款项	221	210	241	262	282	356
%销售收入	24.5%	19.0%	6.9%	24.3%	25.6%	27.0%	其他流动负债	117	124	105	139	166	218
<b>财务费用</b>	<b>62</b>	<b>64</b>	<b>99</b>	<b>62</b>	<b>67</b>	<b>71</b>	流动负债	451	360	434	411	458	584
%销售收入	-4.0%	-4.0%	-7.4%	-3.2%	-2.8%	-2.4%	长期贷款	16	1	1	1	1	1
<b>资产减值损失</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	133	138	130	27	27	27
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>601</b>	<b>499</b>	<b>564</b>	<b>438</b>	<b>486</b>	<b>611</b>
<b>投资收益</b>	<b>23</b>	<b>21</b>	<b>37</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,612</b>	<b>5,455</b>	<b>5,491</b>	<b>5,811</b>	<b>6,177</b>	<b>6,637</b>
%税前利润	4.3%	4.7%	14.3%	6.2%	4.9%	3.9%	其中：股本	160	178	177	177	177	177
<b>营业利润</b>	<b>527</b>	<b>435</b>	<b>259</b>	<b>567</b>	<b>708</b>	<b>894</b>	未分配利润	1,558	1,847	1,957	2,250	2,615	3,075
<b>营业利润率</b>	<b>33.8%</b>	<b>27.1%</b>	<b>19.4%</b>	<b>29.3%</b>	<b>29.9%</b>	<b>30.6%</b>	少数股东权益	224	199	243	255	270	290
<b>营业外收支</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,436</b>	<b>6,152</b>	<b>6,299</b>	<b>6,505</b>	<b>6,932</b>	<b>7,538</b>
<b>税前利润</b>	<b>525</b>	<b>434</b>	<b>257</b>	<b>567</b>	<b>708</b>	<b>894</b>							
<b>利润率</b>	<b>33.7%</b>	<b>27.1%</b>	<b>19.3%</b>	<b>29.3%</b>	<b>29.9%</b>	<b>30.6%</b>							
<b>所得税</b>	<b>-70</b>	<b>-58</b>	<b>-31</b>	<b>-68</b>	<b>-85</b>	<b>-107</b>							
<b>所得税率</b>	<b>13.3%</b>	<b>13.3%</b>	<b>11.9%</b>	<b>11.9%</b>	<b>11.9%</b>	<b>11.9%</b>							
<b>净利润</b>	<b>455</b>	<b>376</b>	<b>226</b>	<b>499</b>	<b>624</b>	<b>787</b>							
<b>少数股东损益</b>	<b>41</b>	<b>6</b>	<b>-4</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>20</b>							
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>415</b>	<b>371</b>	<b>230</b>	<b>487</b>	<b>609</b>	<b>767</b>							
<b>净利率</b>	<b>26.6%</b>	<b>23.1%</b>	<b>17.3%</b>	<b>25.2%</b>	<b>25.7%</b>	<b>26.3%</b>							

  

现金流量表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	<b>455</b>	<b>376</b>	<b>226</b>	<b>499</b>	<b>624</b>	<b>787</b>
少数股东损益	41	6	-4	12	15	20
非现金支出	84	101	114	74	80	86
非经营收益	-89	-108	-152	-158	-160	-158
营运资金变动	-62	-34	52	59	-53	-98
<b>经营活动现金净流</b>	<b>389</b>	<b>334</b>	<b>240</b>	<b>474</b>	<b>490</b>	<b>617</b>
资本开支	-151	-399	-195	-154	-166	-107
投资	-696	-874	284	0	0	0
其他	52	137	228	35	35	35
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-795</b>	<b>-1,136</b>	<b>317</b>	<b>-119</b>	<b>-131</b>	<b>-72</b>
股权募资	0	1,539	0	28	0	0
债权募资	-2	-27	64	-82	0	0
其他	-81	-117	-260	-199	-245	-308
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-83</b>	<b>1,396</b>	<b>-196</b>	<b>-253</b>	<b>-245</b>	<b>-308</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-489</b>	<b>594</b>	<b>361</b>	<b>103</b>	<b>114</b>	<b>237</b>

  

比率分析						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>						
每股收益	2.590	2.085	1.298	2.759	3.445	4.345
每股净资产	22.566	30.671	30.985	32.903	34.970	37.578
每股经营现金净流	2.429	1.881	1.355	2.677	2.767	3.481
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.100	1.374	1.732
<b>回报率</b>						
净资产收益率	11.48%	6.80%	4.19%	8.39%	9.85%	11.56%
总资产收益率	9.34%	6.03%	3.65%	7.49%	8.78%	10.18%
投入资本收益率	8.08%	4.55%	1.37%	6.81%	8.27%	10.00%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	15.06%	2.94%	-16.95%	45.09%	22.52%	23.20%
EBIT增长率	2.40%	-20.20%	-69.62%	408.36%	29.08%	29.93%
净利润增长率	11.31%	-10.56%	-37.95%	111.83%	24.86%	26.12%
总资产增长率	7.96%	38.67%	2.39%	3.27%	6.57%	8.74%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	83.6	87.2	98.0	61.0	61.0	61.0
存货周转天数	203.3	219.4	270.5	219.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	41.4	36.9	35.4	37.0	37.0	37.0
固定资产周转天数	97.6	121.6	145.8	94.3	72.5	54.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-34.25%	-56.68%	-53.67%	-53.03%	-52.37%	-52.16%
EBIT利息保障倍数	-6.1	-4.8	-0.9	-7.6	-9.1	-11.2
资产负债率	13.55%	8.10%	8.96%	6.74%	7.00%	8.11%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	4	9	14
增持	1	1	2	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.33	1.33	1.40	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-28	增持	125.60	N/A
2	2021-02-18	买入	134.20	168.21 ~ 168.21
3	2021-02-22	买入	121.83	168.21 ~ 168.21
4	2021-03-21	买入	102.30	168.21 ~ 168.21
5	2021-03-30	买入	113.23	168.21
6	2021-04-09	买入	120.10	168.21
7	2021-04-25	买入	128.80	N/A
8	2021-08-27	买入	184.55	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402