

股权激励推动研发与销售活力，彰显公司增长信心

买入（维持）

2021 年 12 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,332	1,815	2,428	2,982
同比（%）	-16.9%	36.2%	33.8%	22.8%
归母净利润（百万元）	230	440	583	727
同比（%）	-37.9%	91.1%	32.5%	24.8%
每股收益（元/股）	1.31	2.50	3.31	4.14
P/E（倍）	89.94	47.07	35.52	28.45

投资要点

■ **事件：**2021 年 12 月 29 日，公司公告 2021 年 A 股限制性股票激励计划（草案）。

■ **股权激励授予对象覆盖面广，激励核心高管与技术人员。**本次股权激励计划拟授予限制性股票数量 180 万股，占公司股本总额的 1.02%。其中，首次授予 145 万股，占公司总股本的 0.82%；预留 35 万股，占公司股本总额的 0.20%。本激励计划首次授予股票与预留部分股票的授予价格均为 95 元/股。本激励计划首次授予的激励对象共计 206 人，主要包括集团公司与子公司的董事、高级管理人员、核心技术人员等。

■ **股权激励业绩目标明确，公司业绩有望稳健较快增长。**本激励计划首次授予与预留的限制性股票，在授予日起满 12 个月后分两期归属，每期归属的比例分别为 50%、50%。根据本激励计划业绩指标的设定，公司 2022 年、2023 年营业收入的目标值分别为 25 亿元、29 亿元，2022 年、2023 年营业收入的触发值分别为 20 亿元、23 亿元；2022 年、2023 年净利润的目标值分别为 5.6 亿元、6.5 亿元；2022 年、2023 年净利润的触发值分别为 4.5 亿元、5.1 亿元。以我们盈利预测的 2021 年净利润 4.4 亿元为基数计算，2021-2023 年净利润目标值复合增速超 20%。

■ **业务布局日趋完善，股权激励彰显公司发展信心。**公司业务涉及眼科、医美、骨科、外科四大业务板块，在眼科、医美两大黄金赛道不断拓展，眼科现已形成国内外全产业链、全品类布局，医美现已具备“玻尿酸+肉毒素+光电设备”全产品线。公司通过自主研发+外延并购，四大业务板块产品线日趋完善，截止 2021 半年报，在研项目 25 项，自研的三代高端玻尿酸“海魅”自 2020 年下半年上市销售。此外，公司已于 2021 年取得台湾亨泰两款 OK 镜独家经销商权，将与自研产品形成高中低端产品布局。本次股权激励将有利于充分激励集团公司与子公司的董事、高管、核心研发与销售人员等，大力推进新产品研发与上市销售，推动公司业绩稳健快速增长，股权激励彰显公司发展信心。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑四季度疫情略有影响等因素，我们将 2021-2023 年公司归母净利润 4.56/6.07/7.76 亿元，调整为 4.40/5.83/7.27 亿元，EPS 分别为 2.50/3.31/4.14 元，对应当前股价的 PE 分别为 47X/36X/28X。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；医药行业政策不确定性风险，疫情反复的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	121.53
一年最低/最高价	84.00/282.00
市净率(倍)	3.75
流通 A 股市值(百万元)	6894.28

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)	56.73

相关研究

- 1、《昊海生科 (688366)：取得亨泰光学第一代 OK 镜独家经销权，实现多层次、全系列透氧率产品线布局》2021-12-02
- 2、《昊海生科 (688366)：2021 三季报点评》2021-10-29
- 3、《昊海生科 (688366)：2021 年中报点评》2021-08-27

昊海生科三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,810	3,823	3,981	4,402	营业收入	1,332	1,815	2,428	2,982
现金	3,144	3,189	2,922	3,402	减:营业成本	334	407	508	613
应收账款	334	435	593	669	营业税金及附加	10	13	18	22
存货	255	91	341	180	营业费用	556	612	819	975
其他流动资产	78	108	125	151	管理费用	341	437	572	703
非流动资产	2,489	2,891	3,298	3,590	研发费用	126	181	243	298
长期股权投资	50	106	161	215	财务费用	-99	-89	-83	-91
固定资产	532	770	1,034	1,235	资产减值损失	4	2	3	3
在建工程	441	481	547	584	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
资产总计	6,299	6,714	7,279	7,991	营业利润	259	507	665	830
流动负债	434	493	562	634	加:营业外净收支	-2	-2	-2	-2
短期借款	79	79	79	79	利润总额	257	505	663	828
应付账款	28	51	48	71	减:所得税费用	31	60	79	99
其他流动负债	327	363	435	484	少数股东损益	-4	5	2	2
非流动负债	131	131	131	131	归属母公司净利润	230	440	583	727
长期借款	1	1	1	1	EBIT	168	415	577	738
其他非流动负债	130	130	130	130	EBITDA	285	548	756	968
负债合计	564	624	693	765	重要财务与估值指标				
少数股东权益	243	249	250	252	每股收益(元)	1.31	2.50	3.31	4.14
归属母公司股东权益	5,491	5,842	6,336	6,974	每股净资产(元)	31.23	33.23	36.04	39.67
负债和股东权益	6,299	6,714	7,279	7,991	发行在外股份(百万股)	177	176	176	176
					ROIC(%)	7.7%	16.9%	17.7%	21.9%
					ROE(%)	3.9%	7.3%	8.9%	10.1%
					毛利率(%)	74.9%	77.6%	79.1%	79.4%
					销售净利率(%)	17.3%	24.2%	24.0%	24.4%
					资产负债率(%)	9.0%	9.3%	9.5%	9.6%
					收入增长率(%)	-16.9%	36.2%	33.8%	22.8%
					净利润增长率(%)	-39.9%	96.5%	31.4%	24.8%
					P/E	89.94	47.07	35.52	28.45
					P/B	3.77	3.54	3.27	2.97
					EV/EBITDA	63.32	32.86	24.17	18.38
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	262	558	291	968					
投资活动现金流	317	-504	-554	-490					
筹资活动现金流	-190	-9	-5	2					
现金净增加额	383	46	-267	480					
折旧和摊销	118	133	179	230					
资本开支	196	346	351	238					
营运资本变动	52	100	-357	132					

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>