

营收实现快速增长, 盈利端有望于 2022 年显著改善

买入 (维持)

2022 年 03 月 01 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	1,766	2,512	2,887
同比 (%)	-16.9%	32.6%	42.3%	14.9%
归母净利润 (百万元)	230	352	562	658
同比 (%)	-37.9%	53.2%	59.5%	17.0%
每股收益 (元/股)	1.31	2.00	3.20	3.74
P/E (倍)	79.24	51.73	32.43	27.72

投资要点

- **事件:** 2 月 28 日, 公司发布业绩快报, 2021 年实现营业收入 17.66 亿元, 同比增长 32.57%; 实现利润总额 3.82 亿元, 同比增长 48.81%; 实现归母净利润 3.52 亿元, 同比增长 53.19%; 实现扣非归母净利润 3.27 亿元, 同比增长 58.38%。营收基本符合我们预期, 利润低于我们预期。
- **收入端:** 国内人工晶体/眼科粘弹剂/骨科等产品恢复正常较快增长, OK 镜、海魅玻尿酸、欧华美科贡献营收增量。眼科板块: 2021 上半年人工晶体收入同比增长 64.08%, 公司产品集采中标情况与国产品牌增长趋势较好, 我们估计高端进口品牌晶体可能受到部分影响; 代理 OK 镜“迈儿康”于下半年正式上市销售; 我们估计眼科板块仍有望实现较快增长。医美板块: 海魅玻尿酸上市销售快速推广, 玻尿酸产品收入 2021 上半年同比增长 143.16%; 欧华美科 (持股 63.64%) 有望恢复至 2 亿元人民币以上营收规模水平, 并于 9 月以后并表; 我们估计医美板块整体有望实现快速同比增长。营收收入端整体增长基本符合我们预期。
- **利润端:** 人工晶体集采与医美收入结构调整导致毛利率稳中微降, 研发费用等同比增长较多。毛利率方面, 整体稳中微降, 主要由于 1) 公司人工晶状体部分型号在带量采购区域销售价格下降; 2) 收购的欧华美科自 2021 年 9 月开始纳入合并报表, 其射频及激光医疗美容设备和家用美容仪器等业务毛利率较公司原有业务相比较低。费用率方面, 由于公司多个眼科和医美的在研项目持续进行或进入临床试验阶段, 研发支出同比增长较多, 我们估计研发费用率小幅提升。各类营销和市场活动在疫情减弱后恢复正常, 导致销售费用增长。此外, 欧华美科并表也对公司整体业绩带来部分影响。对于 2022 年, 考虑到人工晶体有望稳步增长、欧华美科有望完成利润增量贡献, 我们认为公司盈利端有望显著改善。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到人工晶体结构优化和新产品推广需要时间、研发费用保持较高水平等因素, 我们将 2022-2023 年公司归母净利润由 6.07/7.76 亿元, 调整为 5.62/6.58 亿元, EPS 分别为 3.20/3.74 元, 对应当前股价的 PE 分别为 32X/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; 并购整合或不及预期的风险; 医药行业政策不确定性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	103.69
一年最低/最高价	93.20/282.00
市净率(倍)	3.20
流通 A 股市值(百万元)	5882.23

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): 股权激励推动研发与销售活力, 彰显公司增长信心》2021-12-30
- 2、《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
- 3、《昊海生科 (688366): 2021 三季报点评》2021-10-29

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	
流动资产	3,810	3,840	3,921	4,301	营业收入	1,332	1,766	2,512	2,887
现金	3,144	3,187	2,722	3,407	减:营业成本	334	458	644	708
应收账款	334	414	649	573	营业税金及附加	10	13	18	21
存货	255	135	414	188	营业费用	556	648	822	944
其他流动资产	78	104	136	133	管理费用	341	425	579	666
非流动资产	2,489	2,856	3,361	3,519	研发费用	126	176	251	288
长期股权投资	50	106	161	215	财务费用	-99	-89	-80	-88
固定资产	532	747	1,073	1,192	资产减值损失	4	2	3	3
在建工程	441	468	572	557	加:投资净收益	37	29	30	29
无形资产	579	650	674	677	其他收益	34	44	41	41
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	6,695	7,282	7,820	营业利润	259	383	599	704
流动负债	434	561	677	647	加:营业外净收支	-2	-1	-1	-1
短期借款	79	79	79	79	利润总额	257	382	598	703
应付账款	28	61	64	73	减:所得税费用	31	25	38	45
其他流动负债	327	422	534	495	少数股东损益	-4	-5	-3	-0
非流动负债	131	131	131	131	归属母公司净利润	230	352	562	658
长期借款	1	1	1	1	EBIT	168	292	514	616
其他非流动负债	130	130	130	130	EBITDA	285	423	694	845
负债合计	564	692	808	778	重要财务与估值指标				
少数股东权益	243	238	235	235	每股收益(元)	1.31	2.00	3.20	3.74
归属母公司股东权益	5,491	5,765	6,239	6,808	每股净资产(元)	31.23	32.73	35.42	38.66
负债和股东权益	6,299	6,695	7,282	7,820	发行在外股份(百万股)	177	176	176	176
					ROIC(%)	7.7%	13.2%	16.2%	20.6%
					ROE(%)	3.9%	6.0%	8.7%	9.3%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	74.9%	74.1%	74.4%	75.5%
经营活动现金流	262	520	196	1,044	销售净利率(%)	17.3%	20.0%	22.4%	22.8%
投资活动现金流	317	-467	-654	-357	资产负债率(%)	9.0%	10.3%	11.1%	9.9%
筹资活动现金流	-190	-9	-8	-1	收入增长率(%)	-16.9%	32.6%	42.3%	14.9%
现金净增加额	383	44	-466	686	净利润增长率(%)	-39.9%	58.0%	56.4%	17.6%
折旧和摊销	118	131	180	230	P/E	79.24	51.73	32.43	27.72
资本开支	196	311	450	104	P/B	3.32	3.17	2.93	2.68
营运资本变动	52	150	-431	275	EV/EBITDA	54.61	36.63	23.02	18.09

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>