

昊海生科 (688366)

收入端稳健增长，新产品继续贡献增量

买入（维持）

2022年03月30日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 冉胜男

执业证书：S0600120100019

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,767	2,480	2,981	3,553
同比（%）	32.61	40.35	20.21	19.19
归属母公司净利润（百万元）	352	531	618	710
同比（%）	53.10	50.87	16.32	14.82
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.00	3.02	3.52	4.04
P/E（现价&最新股本摊薄）	48.92	32.43	27.88	24.28

投资要点

■ **事件：**公司发布 2021 年年度报告，实现营业收入 17.67 亿元，同比增长 32.61%；实现归母净利润 3.52 亿元，同比增长 53.10%；实现扣非归母净利润 3.28 亿元，同比增长 58.88%。收入端基本符合我们预期，利润端低于我们预期。

■ **眼科、医美贡献增量，骨科、外科恢复稳健增长。**收入端来看，2022 年，公司国产人工晶体、眼科粘弹剂、骨科产品等恢复较快增长，OK 镜、海魅玻尿酸、医美设备仪器等贡献营收增量。**分业务：1）眼科板块，**实现收入 6.74 亿元，收入占比 38.34%，同比增长 19.24%。其中，人工晶体收入持平，主要由于代理的进口品牌因上游供应商受到海外疫情及工厂遭受自然灾害等影响，从 2021 年下半年出现供应短缺；眼科粘弹剂、视光材料、其他眼科产品恢复较快增长；包括 OK 镜、依镜在内的视光终端产品实现收入 5519 万元，同比增长 889%，带来明显增量贡献。**2）医疗美容与创面护理板块，**实现营业收入 4.63 亿元，收入占比 26.34%，同比增长 91.49%。其中，玻尿酸产品线实现销售收入 2.41 亿元，同比增长 64.59%，主要由于从疫情中恢复以及第三代玻尿酸“海魅”销量持续放大所致；此外，欧华美科（持股 63.64%）自 2021 年 9 月 17 日并表，其产品射频及激光设备贡献增量收入 9488 万元。**3）骨科板块，**实现收入 4.02 亿元，收入占比 22.86%，同比增长 21.23%。该产品占据行业超过 40% 的市场份额，主要从疫情后恢复至高于行业增速的稳健增长。**4）防粘连及止血产品，**实现收入 1.93 亿元，收入占比 10.97%，同比增长 11.94%，整体收入恢复至疫情前水平，有望实现稳健增长。

■ **毛利率由于人工晶体集采降价与医美收入结构调整稳中微降，净利率受到研发费用增长及一次性摊销费用等影响。**2021 年公司销售毛利率、销售净利率分别为 72.10%、19.65%，分别同比变动-2.83pct、+2.66pct。公司毛利率有所下降主要由于：1）人工晶体部分型号在带量采购区域价格下降；2）完成收购欧华美科及其子公司股权，其医美设备及仪器类产品毛利率相比公司原有业务较低、存货会计处理拉低整体毛利率约 1.26pct；3）“海魅”玻尿酸价格有所下调以维持产品定位。未来随着高端晶体和高端医美产品占比提升、毛利率水平有望提升。2021 年公司研发费用同比增长 33%，收并购项目产生的一次性摊销费用对净利率有一定影响，随着研发费用相对稳定，公司盈利端有望继续改善。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑疫情影响，我们将 2022-2023 年公司归母净利润由 5.62/6.58 亿元调整为 5.31/6.18 亿元，预计 2024 年为 7.10 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 32/28/24X。随着人工晶体价格稳定及规模扩大、OK 镜产品系列陆续上市、“海魅”玻尿酸放量增长，公司业绩有望加快增长，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新产品市场推广或不及预期；疫情反复；政策的不确定性

股价走势



市场数据

收盘价(元)	98.01
一年最低/最高价	87.91/272.90
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	5,560.01
总市值(百万元)	17,232.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.50
资本负债率(%LF)	12.81
总股本(百万股)	175.82
流通 A 股(百万股)	56.73

相关研究

《昊海生科(688366)：营收实现快速增长，盈利端有望于 2022 年显著改善》

2022-03-01

《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

昊海生科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,713	4,126	4,649	5,340	营业总收入	1,767	2,480	2,981	3,553
货币资金及交易性金融资产	2,912	3,085	3,430	3,921	营业成本(含金融类)	493	725	882	1,069
经营性应收款项	426	493	553	612	税金及附加	13	18	21	26
存货	355	521	634	768	销售费用	612	835	1,003	1,178
合同资产	0	0	0	0	管理费用	283	372	447	533
其他流动资产	19	27	32	39	研发费用	168	186	223	266
非流动资产	3,238	3,554	3,782	3,959	财务费用	-85	-88	-93	-103
长期股权投资	51	69	86	103	加:其他收益	34	68	81	77
固定资产及使用权资产	865	1,102	1,217	1,262	投资净收益	62	77	93	111
在建工程	370	188	97	52	公允价值变动	0	2	2	2
无形资产	783	847	912	976	减值损失	4	0	0	-1
商誉	407	444	480	512	资产处置收益	0	-1	-2	-1
长期待摊费用	8	10	11	12	营业利润	383	578	670	771
其他非流动资产	754	895	979	1,042	营业外净收支	-1	-1	1	0
资产总计	6,950	7,680	8,431	9,299	利润总额	383	577	671	771
流动负债	487	686	825	990	减:所得税	35	53	62	71
短期借款及一年内到期的非流动负债	42	42	42	42	净利润	347	524	609	700
经营性应付款项	46	58	71	86	减:少数股东损益	-5	-7	-9	-10
合同负债	47	68	83	101	归属母公司净利润	352	531	618	710
其他流动负债	352	517	628	761	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.00	3.02	3.52	4.04
非流动负债	403	411	414	417	EBIT	237	345	404	482
长期借款	10	15	16	18	EBITDA	400	587	677	780
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	72.10	70.75	70.41	69.91
租赁负债	30	33	34	35	归母净利率(%)	19.93	21.43	20.73	19.97
其他非流动负债	363	363	363	363	收入增长率(%)	32.61	40.35	20.21	19.19
负债合计	890	1,096	1,239	1,407	归母净利润增长率(%)	53.10	50.87	16.32	14.82
归属母公司股东权益	5,713	6,245	6,863	7,573					
少数股东权益	347	339	331	321					
所有者权益合计	6,060	6,584	7,194	7,893					
负债和股东权益	6,950	7,680	8,431	9,299					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	342	652	753	858	每股净资产(元)	32.50	35.52	39.03	43.07
投资活动现金流	-148	-485	-410	-368	最新发行在外股份 (百万股)	176	176	176	176
筹资活动现金流	-231	3	-2	-2	ROIC(%)	3.58	4.88	5.26	5.73
现金净增加额	-44	170	341	489	ROE-摊薄(%)	6.17	8.51	9.01	9.37
折旧和摊销	163	242	273	299	资产负债率(%)	12.81	14.28	14.69	15.13
资本开支	-272	-401	-399	-396	P/E (现价&最新股本摊薄)	48.92	32.43	27.88	24.28
营运资本变动	0	-200	-147	-162	P/B (现价)	3.02	2.76	2.51	2.28

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>

