

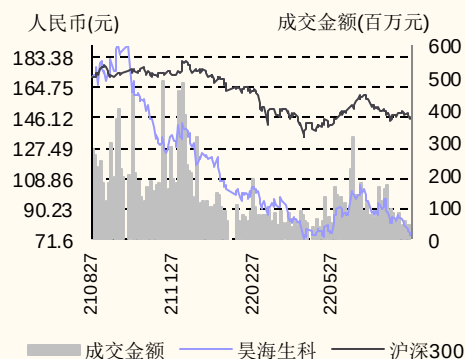
昊海生科 (688366.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 75.20 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.74
已上市流通 A 股(亿股)	0.57
流通港股(亿股)	0.36
总市值(亿元)	130.95
年内股价最高最低(元)	193.58/72.79
沪深 300 指数	4108
上证指数	3236

**封控影响至业绩探底，眼科新品崛起值得关注****公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,332	1,767	2,018	2,661	3,408
营业收入增长率	-16.95%	32.61%	14.20%	31.86%	28.08%
归母净利润(百万元)	230	352	293	488	729
归母净利润增长率	-37.95%	53.10%	-16.80%	66.52%	49.34%
摊薄每股收益(元)	1.298	2.003	1.683	2.802	4.185
每股经营性现金流净额	1.48	1.95	2.14	2.64	4.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.19%	6.17%	4.98%	7.89%	11.01%
P/E	69.44	62.84	44.68	26.83	17.97
P/B	2.91	3.87	2.22	2.12	1.98

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年8月26日，公司公告1H2022业绩，2022年上半年公司实现营收9.68亿元，同比增长13.69%；归母净利润7103万，同比下降69.25%。业绩低于预期。

点评

- **疫情封控、经销权更替及股权激励，为2季度业绩探底主因。**(1) 2022年3月至5月上海地区疫情因素，公司生产受到重大影响，其营业收入较上年同期有所下降，由此带来的毛利下降及停工损失超过9,000万元。(2) 公司下属子公司Aaren与原国内独家经销商的经销协议终止，在国内销售渠道重新整合完毕前，工厂启动阶段性停产缩减开支计划，产生经营性亏损约1,466万元，同时由于出现减值迹象，公司对下属子公司Aaren部分资产组进行减值测试后相应计提了减值损失2,500万元。(3) 因实施股权激励计划，公司及子公司欧华美科总计确认股份支付费用约1,487万元。此外，上年同期本集团收到深悟1号投资产品分红约2,569万元，而报告期内未收到该等分红收益。
- **疫后修复在即，国内最高透氧率OK镜新品商业化推进及更多眼科在研新品值得关注。**(1) 公司已获得亨泰光学旗下“迈儿康 myOK”和“亨泰 Hiline”两款OK镜产品、儿童近视管理及控制光学镜片“贝视得”、以及硬性角膜接触镜(“RGP”)等产品于中国市场的独家代理经销权。(2) 公司在近视防控与屈光矫正领域，拥有角膜塑形镜(OK镜)、PRL等产品。目前，公司利用自主研发的光学设计系统，基于Contamac全球领先的高透氧材料，研制的新型OK镜产品的临床试验已经完成，正在进行注册申报。

盈利预测与投资建议

- 根据公司2季度受到疫情封控影响等情况，我们下调盈利预测，将2022/23/24年营收由22.67/28.07/35.00亿元，分别下调12.35%/5.50%/2.70%至20.18/26.61/34.08亿元；归母净利润由5.26/6.64/8.60亿元，分别下调79.49%/36.07%/18.01%至2.93/4.88/7.29亿元。我们认为，公司在眼科与医美领域国际化布局，蓄势待发；疫情影响至业绩触底，近视防控领域新品值得密切关注；维持“买入”评级。

风险提示

- 医疗政策风险；市场竞争风险；新品推进不及预期等风险。

相关报告

- 1.《昊海生科-深度报告-疫后修复在即，医美与眼科新品构建新增空间》，2022.6.16
- 2.《国金医药-昊海生科年报点评-各板块增长企稳，高值新品蓄势待发》，2022.3.29
- 3.《昊海生科3季报点评-前三季度同比增长218%，高值新品增长可...》，2021.10.30
- 4.《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

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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,604	1,332	1,767	2,018	2,661	3,408
增长率		-16.9%	32.6%	14.2%	31.9%	28.1%
主营业务成本	-364	-334	-493	-543	-702	-892
%销售收入	22.7%	25.1%	27.9%	26.9%	26.4%	26.2%
毛利	1,240	998	1,274	1,475	1,959	2,516
%销售收入	77.3%	74.9%	72.1%	73.1%	73.6%	73.8%
营业税金及附加	-9	-10	-13	-13	-17	-22
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-544	-556	-612	-654	-798	-1,022
%销售收入	33.9%	41.7%	34.7%	32.4%	30.0%	30.0%
管理费用	-267	-214	-283	-468	-458	-443
%销售收入	16.6%	16.1%	16.0%	23.2%	17.2%	13.0%
研发费用	-116	-126	-168	-160	-266	-341
%销售收入	7.2%	9.5%	9.5%	7.9%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	304	92	199	181	420	689
%销售收入	19.0%	6.9%	11.3%	8.9%	15.8%	20.2%
财务费用	64	99	85	58	62	67
%销售收入	-4.0%	-7.4%	-4.8%	-2.9%	-2.3%	-2.0%
资产减值损失	0	-3	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	21	37	62	63	38	35
%税前利润	4.7%	14.3%	16.2%	18.8%	6.9%	4.2%
营业利润	435	259	383	335	554	824
营业利润率	27.1%	19.4%	21.7%	16.6%	20.8%	24.2%
营业外收支	-1	-2	-1	0	0	0
税前利润	434	257	383	336	554	825
利润率	27.1%	19.3%	21.7%	16.6%	20.8%	24.2%
所得税	-58	-31	-35	-31	-51	-76
所得税率	13.3%	11.9%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%
净利润	376	226	347	305	503	748
少数股东损益	6	-4	-5	12	15	20
归属于母公司的净利润	371	230	352	293	488	729
净利率	23.1%	17.3%	19.9%	14.5%	18.3%	21.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	376	226	347	305	503	748
少数股东损益	6	-4	-5	12	15	20
非现金支出	115	135	159	141	147	154
非经营收益	-108	-152	-164	-49	-162	-157
营运资金变动	-34	52	0	-21	-24	-21
经营活动现金净流	349	262	342	376	464	724
资本开支	-399	-195	-272	-162	-135	-155
投资	-874	284	-23	-2	0	0
其他	137	228	146	63	38	35
投资活动现金净流	-1,136	317	-148	-100	-97	-120
股权募资	1,539	0	5	0	0	0
债权募资	-27	64	-58	-34	0	0
其他	-120	-254	-179	-121	-198	-294
筹资活动现金净流	1,393	-190	-231	-154	-198	-294
现金净流量	609	383	-44	121	169	310

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,223	3,144	2,901	3,022	3,191	3,501
应收款项	392	345	390	426	481	514
存货	240	255	355	357	384	415
其他流动资产	90	66	67	61	76	93
流动资产	3,945	3,810	3,713	3,867	4,132	4,522
%总资产	64.1%	60.5%	53.4%	54.3%	55.0%	56.4%
长期投资	298	455	625	625	625	625
固定资产	891	973	1,189	1,198	1,212	1,237
%总资产	14.5%	15.5%	17.1%	16.8%	16.1%	15.4%
无形资产	952	969	1,198	1,238	1,214	1,190
非流动资产	2,206	2,489	3,238	3,260	3,376	3,502
%总资产	35.9%	39.5%	46.6%	45.7%	45.0%	43.6%
资产总计	6,152	6,299	6,950	7,127	7,508	8,024
短期借款	26	88	42	18	18	18
应付款项	210	241	302	321	351	375
其他流动负债	124	105	143	134	177	212
流动负债	360	434	487	473	546	605
长期贷款	1	1	10	10	10	10
其他长期负债	138	130	393	396	397	397
负债	499	564	890	879	952	1,012
普通股股东权益	5,455	5,491	5,713	5,889	6,182	6,619
其中：股本	178	177	176	176	176	176
未分配利润	1,847	1,957	2,310	2,486	2,778	3,216
少数股东权益	199	243	347	358	374	393
负债股东权益合计	6,152	6,299	6,950	7,127	7,508	8,024

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.085	1.298	2.003	1.683	2.802	4.185
每股净资产	30.671	30.985	32.496	33.821	35.503	38.014
每股经营现金净流	1.962	1.479	1.947	2.137	2.636	4.118
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.667	1.110	1.658
回报率						
净资产收益率	6.80%	4.19%	6.17%	4.98%	7.89%	11.01%
总资产收益率	6.03%	3.65%	5.07%	4.11%	6.50%	9.08%
投入资本收益率	4.55%	1.37%	2.88%	2.54%	5.65%	8.67%
增长率						
主营业务收入增长率	2.94%	-16.95%	32.61%	14.20%	31.86%	28.08%
EBIT增长率	-20.20%	-69.62%	115.20%	-9.25%	132.83%	63.84%
净利润增长率	-10.56%	-37.95%	53.10%	-16.80%	66.52%	49.34%
总资产增长率	38.67%	2.39%	10.35%	2.54%	5.35%	6.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.2	98.0	72.7	70.0	60.0	50.0
存货周转天数	219.4	270.5	225.8	240.0	200.0	170.0
应付账款周转天数	36.9	35.4	27.5	32.0	32.0	32.0
固定资产周转天数	121.6	145.8	169.3	135.4	93.5	67.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-56.68%	-53.67%	-47.20%	-48.13%	-48.44%	-49.71%
EBIT利息保障倍数	-4.8	-0.9	-2.3	-3.1	-6.8	-10.3
资产负债率	8.10%	8.96%	12.81%	12.33%	12.68%	12.61%

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	0	2	4	8	22
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.11	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-03-21	买入	102.30	168.21 ~ 168.21
2	2021-03-30	买入	113.23	168.21
3	2021-04-09	买入	120.10	168.21
4	2021-04-25	买入	128.80	N/A
5	2021-08-27	买入	184.55	N/A
6	2021-10-30	买入	155.75	N/A
7	2022-03-29	买入	92.50	N/A
8	2022-06-16	买入	87.68	102.46 ~ 102.46

来源：国金证券研究所

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


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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

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