

昊海生科 (688366.SH) 视光与射频产品表现亮眼，疫情后有望快速恢复

2022 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

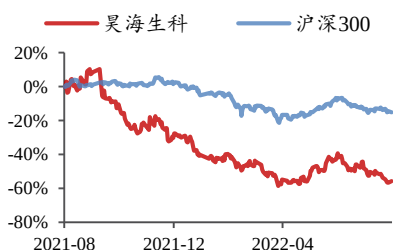
蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

日期	2022/8/29
当前股价(元)	76.30
一年最高最低(元)	203.00/71.11
总市值(亿元)	132.86
流通市值(亿元)	43.28
总股本(亿股)	1.74
流通股本(亿股)	0.57
近 3 个月换手率(%)	117.8

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩实现较快增长，股权激励坚定发展决心——公司信息更新报告》-2022.3.29

《国内眼科耗材龙头，医美业务冉冉新星——公司首次覆盖报告》-2022.3.28

● 疫情封控及经销权更替下，公司业绩受影响较大，维持“买入”评级

2022H1 公司实现营业收入为 9.68 亿元，同比增长 13.69%，归母净利润为 7103 万元，同比下滑 69.25%，扣非归母净利润为 5319 万，同比下滑 75.93%。按产品线来看，2022H1 眼科产品线实现营业收入 3.56 亿元，和 2021H1 同期保持持平；医美产品线实现营业收入 3.29 亿元，同比增长 82.76%；骨科产品线实现营业收入 1.79 亿元，同比下降 13.1%；防粘连及止血产品实现营业收入 0.84 亿元，同比下降 11.5%。考虑到公司 2022H1 受到国内疫情较大影响，我们下调对公司的 2022-2024 年的盈利预测（前预测值为 5.55/6.55/7.21 亿元），预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.80/3.52/4.24 亿元，对应 EPS 分别为 1.61/2.02/2.44 元，当前股价对应 PE 分别为 47.4/37.7/31.3 倍。我们认为公司在眼科和和医美板块产品线布局较全，具备较强研发和渠道优势，疫情后有望迎来较快恢复，维持“买入”评级。

● 眼科板块表现稳健，视光产品增长迅速

眼科板块中，2022H1 白内障产品线共实现营业收入 1.67 亿元，同比下降 31.74%，其中人工晶状体实现营业收入 1.29 亿元，同比下降 32.83%。视光产品线实现营业收入 1.77 亿元，同比增长 73.19%，其中视光终端产品实现营业收入 9948 万元，较 2021H1 同比增长 7935 万元，增长幅度较大，主要系 OK 镜、隐形眼镜等产品自 2021Q2 进入市场后，优秀的产品力带来的增量。

● 射频与激光医美产品表现亮眼，骨科、外科有望疫情后稳健增长

医美板块中，玻尿酸产品线实现营业收入 1.19 亿元，和 2021H1 保持持平，射频及激光设备产品线实现营业收入 1.44 亿元，占医美板块收入的 44%，表现亮眼。2022H1 骨科产品线共实现营业收入 1.79 亿元，同比下滑 13.10%，防粘连及止血产品线实现营业收入 8412 万元，同比下滑 11.5%，主要系产品线生产基地位于上海，受到上海地区疫情较大影响。预计在 2022H2 疫情影响逐渐恢复后，公司的骨科和外科产品线也有望迎来稳健增长。

● **风险提示：**研发进度不及预期的风险；白内障手术 CSR 增速不及预期的风险；眼科耗材集中采购导致大幅降价的风险；医美产品销售不及预期的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,332	1,767	2,085	2,606	3,336
YOY(%)	-16.9	32.6	18.0	25.0	28.0
归母净利润(百万元)	230	352	280	352	424
YOY(%)	-37.9	53.1	-20.4	25.6	20.5
毛利率(%)	74.9	72.1	71.0	71.5	71.5
净利率(%)	17.0	19.7	13.7	13.5	12.7
ROE(%)	3.9	5.7	4.6	5.4	6.2
EPS(摊薄/元)	1.32	2.02	1.61	2.02	2.44
P/E(倍)	57.7	37.7	47.4	37.7	31.3
P/B(倍)	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 疫情封控及经销权更替下，公司业绩受影响较大.....	3
2、 眼科板块表现稳健，视光产品增长迅速.....	3
3、 射频与激光医美产品表现亮眼，骨科、外科有望疫情后稳健增长.....	3
4、 盈利预测与投资建议	4
5、 风险提示	4
附：财务预测摘要	5
 表 1： 昊海生科盈利预测	 4

1、疫情封控及经销权更替下，公司业绩受影响较大

2022H1 公司实现营业收入为 9.68 亿元，同比增长 13.69%，归母净利润为 7103 万元，同比下滑 69.25%，扣非归母净利润为 5319 万，同比下滑 75.93%，主要有以下四大原因：(1) 3 月至 5 月上海地区疫情因素，公司及位于上海地区的 3 家主要生产型子公司的生产受到重大影响，由此带来的毛利下降及停工损失超过 9,000 万元；(2) 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；(4) 2021H1 公司收到深梧 1 号投资产品分红约 2,569 万元，而 2022H1 未收到该等分红收益。

按产品线来看，2022H1 眼科产品线实现营业收入 3.56 亿元，和 2021H1 同期保持持平；医美产品线实现营业收入 3.29 亿元，同比增长 82.76%；骨科产品线实现营业收入 1.79 亿元，同比下降 13.1%；防粘连及止血产品实现营业收入 0.84 亿元，同比下降 11.5%。

按盈利能力来看，2022H1 公司毛利率为 69.84%，同比下降 4.69pct，主要因为子公司欧华美科和南鹏光学的毛利率低于公司其他业务线，纳入公司合并报表后分别拉低了整体毛利率 3.02%和 1.97%。

2、眼科板块表现稳健，视光产品增长迅速

眼科板块中，2022H1 白内障产品线共实现营业收入 1.67 亿元，同比下降 31.74%，其中人工晶状体实现营业收入 1.29 亿元，同比下降 32.83%，主要系 Aaren 品牌人工晶状体与原国内独家经销商珠海祥乐的经销协议终止，市场整合阶段中销售收入显著下降；另外叠加子公司深圳新产业代理的 Lenstec 人工晶状体产品受疫情影响导致的供货问题及带量采购中标带来的销售价格下降，深圳新产业的营收同比下降较多。

视光产品线实现营业收入 1.77 亿元，同比增长 73.19%，其中视光终端产品实现营业收入 9948 万元，较 2021H1 同比增长 7935 万元，增长幅度较大，主要系 OK 镜、隐形眼镜等产品自 2021Q2 进入市场后，优秀的产品力带来的增量。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，2022H2 公司将重点推进新型 OK 镜注册审评工作，预计公司将持续在视光产品线通过多种渠道发力。

3、射频与激光医美产品表现亮眼，骨科、外科有望疫情后稳健增长

医美板块中，玻尿酸产品线实现营业收入 1.19 亿元，和 2021H1 保持持平，射频及激光设备产品线实现营业收入 1.44 亿元，占医美板块收入的 44%，表现亮眼。子公司欧华美科在半导体激光、生物材料和射频领域均具备国际领先的自主核心技术，并打造了多个核心产品，包括多元相控射频技术，相较传统单极射频和双极射频具备更多优势，未来有望持续提升医美板块增长速度。

2022H1 骨科产品线共实现营业收入 1.79 亿元，同比下滑 13.10%，防粘连及止血产品线实现营业收入 8412 万元，同比下滑 11.5%，主要系产品线生产基地位于上海，受到上海地区疫情较大影响。根据公司中报，公司已连续八年稳居中国骨关节腔注射产品市场份额首位，市场份额由 2020 年的 43.30%持续增长至 45.49%，2021 年公司的防粘连材料市场份额为 28.85%，是中国最大的防粘连材料供应商，预计在 2022H2 疫情影响逐渐恢复后，公司的骨科和外科产品线也有望迎来稳健增长。

4、盈利预测与投资建议

考虑到公司 2022H1 受到国内疫情较大影响，我们下调对公司的 2022-2024 年的盈利预测（前预测值为 5.55/6.55/7.21 亿元），预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.80/3.52/4.24 亿元，对应 EPS 分别为 1.61/2.02/2.44 元，当前股价对应 PE 分别为 47.4/37.7/31.3 倍。我们认为公司在眼科和和医美板块产品线布局较全，具备较强研发和渠道优势，疫情后有望迎来较快恢复，维持“买入”评级。

表1：昊海生科盈利预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,332	1,767	2,085	2,606	3,336
YOY(%)	-16.9%	32.6%	18.0%	25.0%	28.0%
归母净利润(百万元)	230	352	280	352	424
YOY(%)	-37.9%	53.1%	-20.4%	25.6%	20.5%
毛利率(%)	74.9%	72.1%	71.0%	71.5%	71.5%
净利率(%)	17.0%	19.7%	13.7%	13.5%	12.7%
ROE(%)	3.9%	5.7%	4.6%	5.4%	6.2%
EPS(摊薄/元)	1.32	2.02	1.61	2.02	2.44
P/E(倍)	57.7	37.7	47.4	37.7	31.3
P/B(倍)	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

5、风险提示

研发进度不及预期的风险；白内障手术 CSR 增速不及预期的风险；眼科耗材集中采购导致大幅降价的风险；医美产品销售不及预期的风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3810	3713	3907	4930	6272
现金	3144	2901	3424	4280	5478
应收票据及应收账款	334	371	0	0	0
其他应收款	12	19	17	28	30
预付账款	44	56	62	85	103
存货	255	355	393	526	651
其他流动资产	22	11	11	11	11
非流动资产	2489	3238	3401	3663	4037
长期投资	50	51	63	74	81
固定资产	532	820	919	1083	1317
无形资产	579	783	824	846	882
其他非流动资产	1327	1584	1594	1660	1757
资产总计	6299	6950	7308	8592	10309
流动负债	434	487	474	540	670
短期借款	79	25	10	8	8
应付票据及应付账款	28	46	0	0	0
其他流动负债	327	416	464	532	662
非流动负债	131	403	401	400	399
长期借款	1	10	9	7	6
其他非流动负债	130	393	393	393	393
负债合计	564	890	875	940	1068
少数股东权益	243	347	352	352	351
股本	177	176	176	176	176
资本公积	3260	3091	3091	3091	3091
留存收益	2046	2399	2608	2842	3124
归属母公司股东权益	5491	5713	6081	7300	8890
负债和股东权益	6299	6950	7308	8592	10309

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	262	342	652	275	432
净利润	226	347	286	352	423
折旧摊销	118	140	150	174	213
财务费用	-99	-85	-94	-115	-146
投资损失	-37	-62	-36	-39	-43
营运资金变动	52	0	343	-102	-19
其他经营现金流	2	1	3	3	4
投资活动现金流	317	-148	-278	-397	-545
资本支出	196	272	302	425	581
长期投资	327	26	-12	-11	-7
其他投资现金流	186	98	35	38	43
筹资活动现金流	-190	-231	-61	28	40
短期借款	73	-54	-15	-2	0
长期借款	-0	9	-1	-1	-2
普通股增加	-1	-1	0	0	0
资本公积增加	-22	-169	0	0	0
其他筹资现金流	-241	-17	-45	31	41
现金净增加额	383	-44	313	-94	-72

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1332	1767	2085	2606	3336
营业成本	334	493	605	743	951
营业税金及附加	10	13	14	18	23
营业费用	556	612	782	970	1241
管理费用	214	283	334	417	527
研发费用	126	168	198	250	340
财务费用	-99	-85	-94	-115	-146
资产减值损失	-4	1	-2	-1	-1
其他收益	34	34	45	40	38
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	37	62	36	39	43
资产处置收益	-1	-0	-1	-0	-0
营业利润	259	383	326	400	478
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	257	383	325	399	476
所得税	31	35	39	46	53
净利润	226	347	286	352	423
少数股东损益	-4	-5	5	0	-1
归属母公司净利润	230	352	280	352	424
EBITDA	285	438	381	458	544
EPS(元)	1.32	2.02	1.61	2.02	2.44

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-16.9	32.6	18.0	25.0	28.0
营业利润(%)	-40.5	48.0	-15.0	22.8	19.4
归属于母公司净利润(%)	-37.9	53.1	-20.4	25.6	20.5
获利能力					
毛利率(%)	74.9	72.1	71.0	71.5	71.5
净利率(%)	17.0	19.7	13.7	13.5	12.7
ROE(%)	3.9	5.7	4.6	5.4	6.2
ROIC(%)	2.6	4.5	3.3	3.9	4.4
偿债能力					
资产负债率(%)	9.0	12.8	12.0	10.9	10.4
净负债比率(%)	-53.1	-43.7	-51.4	-62.5	-77.2
流动比率	8.8	7.6	8.2	9.1	9.4
速动比率	8.1	6.8	7.3	8.0	8.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.7	5.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	10.3	13.3	26.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.32	2.02	1.61	2.02	2.44
每股经营现金流(最新摊薄)	1.51	1.97	3.74	1.58	2.48
每股净资产(最新摊薄)	31.53	32.81	33.72	35.26	37.10
估值比率					
P/E	57.7	37.7	47.4	37.7	31.3
P/B	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	37.1	25.3	27.7	21.2	15.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn