

昊海生科 (688366)

2022 三季度报点评：营收实现高增长，单季度利润率显著回升

买入（维持）

2022 年 10 月 31 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

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	2,125	2,647	3,153
同比	32.61	20.29	24.54	19.10
归属母公司净利润（百万元）	352	282	380	506
同比	53.10	-19.82	34.58	33.04
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.02	1.62	2.18	2.90
P/E（现价&最新股本摊薄）	39.00	48.65	36.15	27.17

#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**2022 前三季度，公司实现营业总收入 15.83 亿元（+24.14%，表示同比增速，下同），归母净利润 1.62 亿元（-47.91%）、扣非归母净利润 1.40 亿元（-52.02%）。Q3 单季度公司实现营业总收入 6.15 亿元（+45.14%），归母净利润 0.91 亿元（+14.15%）、扣非归母净利润 0.87 亿元（+21.64%），业绩符合我们预期。

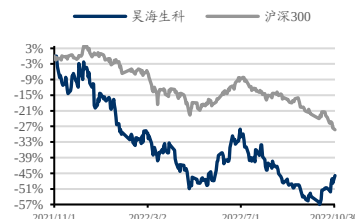
■ **疫情趋缓释放订单需求，三季度实现营收高增长。**Q3 季度公司营收同比增长 45.14%，主要原因为：1）一方面，受 3 月至 5 月上海地区新冠疫情影响，公司及位于上海地区的 3 家主要生产型子公司的部分订单顺延至第三季度完成；另一方面，疫情趋缓后，公司积极开展市场营销活动，全力弥补疫情造成的影响，其中三季度内公司骨科、医美及外科产品营收同比有所增加，特别是医美产品线的第三代海魅玻尿酸及外用表皮生长因子产品收入增长较快，我们估计海魅玻尿酸三季度可能实现 50%以上增长。2）子公司南鹏光学于 2022 年 1 月纳入合并报表，同时“myOK”产品销售推广加速，三季度角膜塑形镜及其配套产品收入同比大幅增加。3）子公司欧美华科于 2021 年 9 月纳入合并报表，实现稳健较快增长，因此三季度带来增量收入贡献。

■ **疫情及股权激励费用等导致短期利润率承压，销售费用率有所下降。**公司前三季度销售毛利率为 70.06%（-4.18pct），销售净利率为 10.51%（-14.14pct）；Q3 单季度销售毛利率为 70.41%（-3.25pct）；销售净利率为 14.99%（-3.26pct）。费用率方面，公司前三季度销售费用率为 31.45%（-1.25pct）、管理费用率为 20.49%（+6.17pct）、研发费用率为 7.66%（-1.26pct）；Q3 季度销售费用率为 29.97%（-8.69pct）、管理费用率 17.71%（+0.28pct）、研发费用率 7.24%（-2.27pct）。公司前三季度利润率偏低主要由于：1）3-5 月上海地区发生新冠疫情导致 3 家主要生产型子公司的生产受到重大影响，由此产生前三季度内停工损失约 4000 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，前三季度产生经营性亏损 1157 万元，并计提资产减值损失 2500 万元；3）公司及子公司欧美华科总计确认股份支付费用约 2205 万元；4）2021 年前三季度收到投资产品分红约 4118 万元，而 2022 年前三季度未收到。公司 Q3 单季度利润率显著环比提升，我们预计 Q4 季度环比有望维持较高盈利水平。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司产品推广逐步推进、销售费用率有所降低、2023 年新产品有望实现上市销售等，我们将 2022-2024 年公司归母净利润由 2.82/3.46/4.21 亿元调整至 2.82/3.80/5.06 亿元，当前股价对应的 PE 为 49/36/27X。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)	78.90
一年最低/最高价	60.86/155.98
市净率(倍)	2.47
流通 A 股市值(百万元)	4,582.51
总市值(百万元)	13,738.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	31.90
资产负债率(% ,LF)	14.23
总股本(百万股)	174.13
流通 A 股(百万股)	58.08

相关研究

《昊海生科(688366)：2022 年中报业绩点评：业绩受疫情影响低于预期，医美设备及视光产品表现亮眼》

2022-08-28

《昊海生科(688366)：收入端稳健增长，新产品继续贡献增量》

2022-03-30

吴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	3,808	4,106	4,573	营业总收入	1,767	2,125	2,647	3,153
货币资金及交易性金融资产	2,912	2,898	2,999	3,294	营业成本(含金融类)	493	645	813	974
经营性应收款项	426	425	494	545	税金及附加	13	15	19	23
存货	355	463	584	700	销售费用	612	768	904	1,014
合同资产	0	0	0	0	管理费用	283	361	436	504
其他流动资产	19	23	29	34	研发费用	168	223	278	331
非流动资产	3,238	3,554	3,782	3,959	财务费用	-85	-88	-87	-90
长期股权投资	51	69	86	103	加:其他收益	34	41	51	60
固定资产及使用权资产	865	1,102	1,217	1,262	投资净收益	62	62	77	92
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	305	411	550
其他非流动资产	754	895	979	1,042	营业外净收支	-1	2	2	0
资产总计	6,950	7,362	7,888	8,532	利润总额	383	307	413	549
流动负债	487	613	763	905	减:所得税	35	28	38	51
短期借款及一年内到期的非流动负债	42	42	42	42	净利润	347	278	375	499
经营性应付款项	46	52	65	78	减:少数股东损益	-5	-4	-5	-7
合同负债	47	61	77	92	归属母公司净利润	352	282	380	506
其他流动负债	352	458	578	692	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.02	1.62	2.18	2.90
非流动负债	403	411	414	417	EBIT	237	113	196	308
长期借款	10	15	16	18	EBITDA	400	356	469	606
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	72.10	69.68	69.27	69.11
租赁负债	30	33	34	35	归母净利率(%)	19.93	13.29	14.36	16.04
其他非流动负债	363	363	363	363	收入增长率(%)	32.61	20.29	24.54	19.10
负债合计	890	1,024	1,177	1,322	归母净利润增长率(%)	53.10	-19.82	34.58	33.04
归属母公司股东权益	5,713	5,996	6,376	6,882					
少数股东权益	347	343	338	330					
所有者权益合计	6,060	6,339	6,713	7,212					
负债和股东权益	6,950	7,362	7,889	8,532					

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	476	526	680	每股净资产(元)	32.50	34.10	36.26	39.14
投资活动现金流	-148	-497	-425	-386	最新发行在外股份(百万股)	174	174	174	174
筹资活动现金流	-231	3	-2	-2	ROIC(%)	3.58	1.64	2.69	3.96
现金净增加额	-44	-18	99	292	ROE-摊薄(%)	6.17	4.71	5.96	7.35
折旧和摊销	163	242	273	299	资产负债率(%)	12.81	13.91	14.92	15.49
资本开支	-272	-398	-399	-395	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.00	48.65	36.15	27.17
营运资本变动	0	-88	-162	-140	P/B(现价)	2.43	2.31	2.18	2.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

