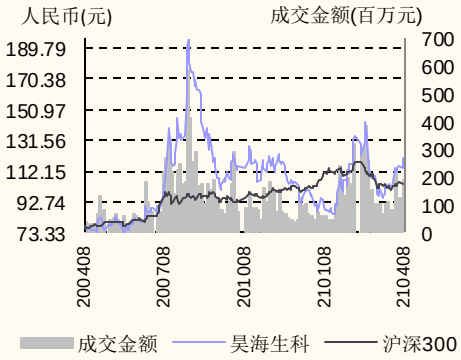
昊海生科 (688366.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：120.10 元
目标价格（人民币）：168.21 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.77
已上市流通 A 股(亿股)	0.39
流通港股(亿股)	0.39
总市值(亿元)	212.12
年内股价最高最低(元)	197.02/73.77
沪深 300 指数	5112
上证指数	3483



相关报告

1.《昊海生科年报点评-业绩拐点确立，眼科、医美多独家新品上市中》，2021.3.30

2.《昊海生科点评-控股亨泰视觉，获 141 透氧率 OK 镜》，2021.3.21

3.《昊海生科-医美新布局点评-控股欧华美科，再落子全球医美前沿科...》，2021.2.22

4.《昊海生科-春节疫情新态下点评-疫情渐稳，拐点夯实；集采受益，...》，2021.2.18

5.《单季利润环比翻倍，疫情影响见底，展翅在即-昊海生科中报业绩点...》，2020.8.28

赵海春 分析师 SAC 执业编号：S1130514100001
(8621)61038261
zhaohc@gjzq.com.cn

领先软镜在研，再添产线，近视控制如虎添翼

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,604	1,332	1,828	2,185	2,840
营业收入增长率	2.94%	-16.95%	37.19%	19.52%	30.00%
归母净利润(百万元)	371	230	426	553	766
归母净利润增长率	-10.56%	-37.95%	85.30%	29.76%	38.52%
摊薄每股收益(元)	2.085	1.298	2.414	3.132	4.338
每股经营性现金流净额	1.88	1.36	2.43	3.12	3.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.80%	4.19%	7.38%	9.06%	11.67%
P/E	43.15	69.44	49.76	38.34	27.68
P/B	2.93	2.91	3.67	3.47	3.23

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 2021 年 4 月 8 日，公司发布公告，旗下子公司将以 4000 万元现金获河北鑫视康 60%股权；交易完成后，后者将成为昊海发展子公司，纳入合并报表。

点评

- **布局全球领先的软性近视控制功能隐形眼镜的研发在先。**（1）公司在 2017 年，以 2450 万英镑，完成收购了英国 Contamac Holdings70%股权，后者是全球最大的植入晶体材料、角膜接触镜材料及其他眼科材料的独立视光材料公司之一。（2）Contamac 的视光材料以 26DK 到 180DK 的高透氧率为国际业内领先水平，而其亲水软镜系列材料已实现 38%到 77%含水量的广泛覆盖。尤其是 Contamac 在 2019 年推出的 Optimum 高透氧硬性材料新款（全球对比见下图 2）更是确认其领先水平的里程碑产品。（3）相对于夜戴的 OK 镜，具有近视控制作用的软性隐形眼镜可以日间佩戴。2019 年 11 月，由 Cooper Vision 研发的 MiSight 获得美国 FDA 批准，是全球首款可用于减缓儿童近视发展的软性近视控制镜产品。2021 年 4 月，Johnson & Johnson 亦宣布将与隐形眼镜生产商 Menicon 合作研发用于减缓儿童近视发展的软性近视控制镜产品。昊海生科，亦有采用 Contamac 软镜材料的同类产品在研。
- **落子配套产能的国内隐形眼镜生产线在后。**（1）河北鑫视康已有 4 项软性隐形眼镜注册证，拥有成熟的软性隐形眼镜生产工艺及一定规模的生产能力。（2）此次收购后，公司增加了兼具近视矫正及消费美妆属性的软性隐形眼镜产品。（3）籍此，公司将可利用积累的视光材料研发能力及周边离焦近视防控等技术，借助目标公司成熟的软性隐形眼镜生产工艺及规模化产能，将公司在研的软性近视控制镜等相关产品于目标公司落地实施。
- **眼科两大领域，白内障与近视，全产业链闭环布局完成。**至此，公司已拥有针对白内障患者的人工晶体产品，新添针对高度近视患者的 PRL 产品，针对近视防控的夜戴的 OK 镜与在研并预备了产能的日戴软镜产品。

盈利预测与投资建议

- 我们维持盈利预测：公司 2021/22/23 营收 18.28/21.85/28.40 亿元，归属母公司净利润 4.26/5.53/7.66 亿元，EPS2.41/3.13/4.34 元。
- 我们认为，公司布局全面，业绩拐点确立，处于同行业估值洼地；给予未来 6 个月目标价 168.21 元，对应 21/22 年 70/54xPE，维持“买入”评级。

风险提示

- 全球疫情变化影响主营收入的风险。
- 白内障免费筛查恢复时间不达预期的风险、

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	**1,558**	**1,604**	**1,332**	**1,828**	**2,185**	**2,840**
增长率		2.9%	-16.9%	37.2%	19.5%	30.0%
主营业务成本	-334	-364	-334	-462	-559	-730
%销售收入	21.5%	22.7%	25.1%	25.3%	25.6%	25.7%
毛利	1,224	1,240	998	1,365	1,626	2,110
%销售收入	78.5%	77.3%	74.9%	74.7%	74.4%	74.3%
营业税金及附加	-12	-9	-10	-11	-13	-17
%销售收入	0.8%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-495	-544	-556	-530	-612	-738
%销售收入	31.8%	33.9%	41.7%	29.0%	28.0%	26.0%
管理费用	-240	-267	-214	-295	-328	-423
%销售收入	15.4%	16.6%	16.1%	16.2%	15.0%	14.9%
研发费用	0	0	0	-146	-149	-165
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	6.8%	5.8%
息税前利润（EBIT）	477	420	219	383	525	767
%销售收入	30.6%	26.2%	16.4%	21.0%	24.0%	27.0%
财务费用	62	64	99	62	66	70
%销售收入	-4.0%	-4.0%	-7.4%	-3.4%	-3.0%	-2.5%
资产减值损失	0	-1	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	-6	-6	-6
投资收益	23	21	37	15	15	15
%税前利润	4.3%	4.7%	14.3%	3.0%	2.3%	1.7%
营业利润	527	435	259	499	645	891
营业利润率	33.8%	27.1%	19.4%	27.3%	29.5%	31.4%
营业外收支	-1	-1	-2	-1	0	0
税前利润	525	434	257	498	645	891
利润率	33.7%	27.1%	19.3%	27.2%	29.5%	31.4%
所得税	-70	-58	-31	-66	-86	-119
所得税率	13.3%	13.3%	11.9%	13.3%	13.3%	13.3%
净利润	455	376	226	432	559	772
少数股东损益	41	6	-4	5	6	6
归属于母公司的净利润	**415**	**371**	**230**	**426**	**553**	**766**
净利率	26.6%	23.1%	17.3%	23.3%	25.3%	26.98%

现金流量表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	455	376	226	432	559	772
少数股东损益	41	6	-4	5	6	6
非现金支出	84	101	115	74	80	86
非经营收益	-89	-108	-152	-3	-8	-8
营运资金变动	-62	-34	52	-71	-78	-145
经营活动现金净流	**389**	**334**	**242**	**431**	**553**	**706**
资本开支	-151	-399	-195	-150	-180	-170
投资	-696	-874	284	-6	-6	-6
其他	52	137	228	15	15	15
投资活动现金净流	**-795**	**-1,136**	**317**	**-141**	**-171**	**-161**
股权募资	0	1,539	0	28	0	0
债权募资	-2	-27	64	-83	0	0
其他	-81	-117	-260	-174	-223	-308
筹资活动现金净流	**-83**	**1,396**	**-196**	**-228**	**-223**	**-308**
现金净流量	**-489**	**594**	**363**	**62**	**159**	**237**

资产负债表（人民币百万元）

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,443	3,223	3,144	3,205	3,364	3,601
应收款项	492	392	345	451	539	700
存货	198	240	255	277	306	400
其他流动资产	160	90	66	109	73	88
流动资产	2,293	3,945	3,810	4,042	4,282	4,789
%总资产	51.7%	64.1%	60.5%	61.2%	61.6%	63.5%
长期投资	592	298	455	455	456	456
固定资产	695	891	973	1,020	1,072	1,106
%总资产	15.7%	14.5%	15.4%	15.4%	15.4%	14.7%
无形资产	809	952	969	1,019	1,068	1,117
非流动资产	2,144	2,206	2,491	2,565	2,665	2,749
%总资产	48.3%	35.9%	39.5%	38.8%	38.4%	36.5%
资产总计	**4,436**	**6,152**	**6,301**	**6,607**	**6,947**	**7,538**
短期借款	113	26	88	9	9	9
应付款项	221	210	241	262	282	356
其他流动负债	117	124	105	139	166	218
流动负债	451	360	434	410	457	583
长期贷款	16	1	1	1	1	1
其他长期负债	133	138	134	129	129	129
负债	**601**	**499**	**567**	**539**	**586**	**712**
普通股股东权益	**3,612**	**5,455**	**5,491**	**5,775**	**6,107**	**6,566**
其中：股本	160	178	177	177	177	177
未分配利润	1,558	1,847	1,957	2,213	2,545	3,005
少数股东权益	224	199	243	249	254	260
负债股东权益合计	**4,436**	**6,152**	**6,301**	**6,607**	**6,947**	**7,538**

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	2.590	2.085	1.298	2.414	3.132	4.338
每股净资产	22.566	30.671	30.985	32.696	34.575	37.178
每股经营现金净流	2.429	1.881	1.363	2.434	3.119	3.983
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.962	1.249	1.730
回报率						
净资产收益率	11.48%	6.80%	4.19%	7.38%	9.06%	11.67%
总资产收益率	9.34%	6.03%	3.65%	6.50%	7.96%	10.16%
投入资本收益率	10.10%	6.29%	3.25%	5.41%	7.03%	9.58%
增长率						
主营业务收入增长率	15.06%	2.94%	-16.95%	37.19%	19.52%	30.00%
EBIT增长率	6.23%	-11.81%	-47.93%	75.00%	37.00%	46.16%
净利润增长率	11.31%	-10.56%	-37.95%	85.30%	29.76%	38.52%
总资产增长率	7.96%	38.67%	2.44%	4.86%	5.14%	8.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	83.6	87.2	98.0	87.0	87.0	87.0
存货周转天数	203.3	219.4	270.5	219.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	41.4	36.9	35.4	37.0	37.0	37.0
固定资产周转天数	97.6	121.6	145.8	99.7	78.6	55.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.25%	-56.68%	-53.67%	-53.42%	-53.09%	-52.94%
EBIT利息保障倍数	-7.7	-6.6	-2.2	-6.2	-8.0	-11.0
资产负债率	13.55%	8.10%	9.01%	8.22%	8.45%	9.45%

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	1	10	20	23	31
增持	1	4	7	7	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.50**	**1.29**	**1.26**	**1.23**	**1.09**

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	2020-02-28	增持	92.20	N/A
2	2020-08-28	增持	125.60	N/A
3	2021-02-18	买入	134.20	168.21～168.21
4	2021-02-22	买入	121.83	168.21～168.21
5	2021-03-21	买入	102.30	168.21～168.21
6	2021-03-30	买入	113.23	168.21

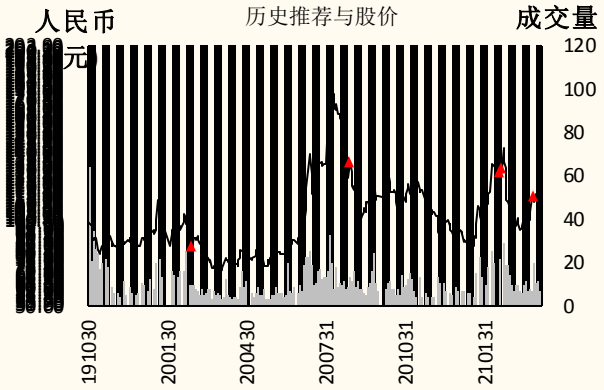
来源：国金证券研究所

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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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