医药健康研究中心

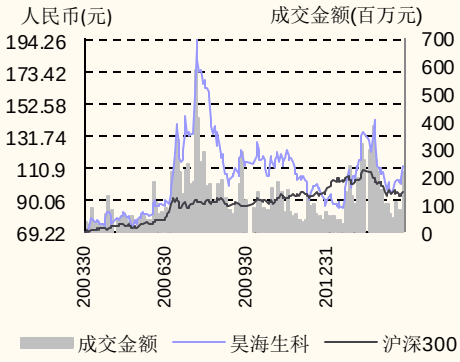
昊海生科 (688366.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：113.23 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)	199.99
年内股价最高最低(元)	197.02/69.63
沪深 300 指数	5047
上证指数	3435



相关报告

1.《昊海生科点评-控股亨泰视觉，获 141 透氧率 OK 镜》，2021.3.21
2.《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
3.《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
4.《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

业绩拐点确立，眼科、医美多独家新品上市中

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	46.91	36.15	26.10
P/B	2.93	2.91	3.46	3.27	3.05

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2021 年 3 月 27 日，公司发布 2020 年年报与 2021 年 1 季度业绩预告，受疫情影响，2020 年实现收入 13.32 亿元、归母净利润约 2.30 亿元、扣非归母净利润约 2.06 亿元，增速分别为-16.95%、-37.95%、-42.25%，符合预期。2021 年 1 季度，公司将实现净利润 8000 万到 1 亿元，比 2019 年 1 季度增 35%（2020 年 1 季度为疫情影响所致的亏损）。

点评

- **业绩拐点确立，预计 2021 年归母净利润将较 2020 年翻倍，增至 4-5 亿。**（1）公司在 2020 年度，受疫情影响，营收与净利润下降。非经常性损益部分，为处置合资公司英国 Contateq B.V.股权和收购法国 ODC 所产生的一次性损益各近千万。（2）2020 年 3 季度，公司业绩已触底回升，眼科、骨科、医美与外科这四大板块营收增速皆由负转正，单季同比增速分别为 10%、14%、8%、17%。（3）根据公司 2021 年 1 季度业绩预告的归母净利润推算，2021 全年业绩将有望比 2019 年增长 35%左右。
- **眼科与医美多款全国独家领先产品上市，或将推动业绩腾飞。**（1）眼科：公司新控股子公司亨泰视觉，拥有中国最高透氧率（141）的获批上市 OK 镜。公司自主研发 OK 镜为全球最高透氧率。（2）医美产品：公司第三代线性无颗粒玻尿酸新品“海魅”为国内市场品质前沿，新并入的法国 Bioxis 的更多玻尿酸产品也将陆续在中国上市。公司与美国 Eirion 合作的创新外用涂抹型肉毒素产品等，为全球原研创新。新并入的子公司还使公司增添了 2C 端、FDA 批准的家用皮肤治疗用射频仪器，皮秒等美肤仪器等。（3）研发：创新疏水模注工艺非球软镜，2020 年 9 月在国内启动临床，2021 年 1 月于欧盟获批上市。新型 OK 镜和二代有晶体晶体 PRL 皆进入临床。公司盐酸莫西沙星滴眼液已获批，盐酸利多卡因眼用凝胶已报产。

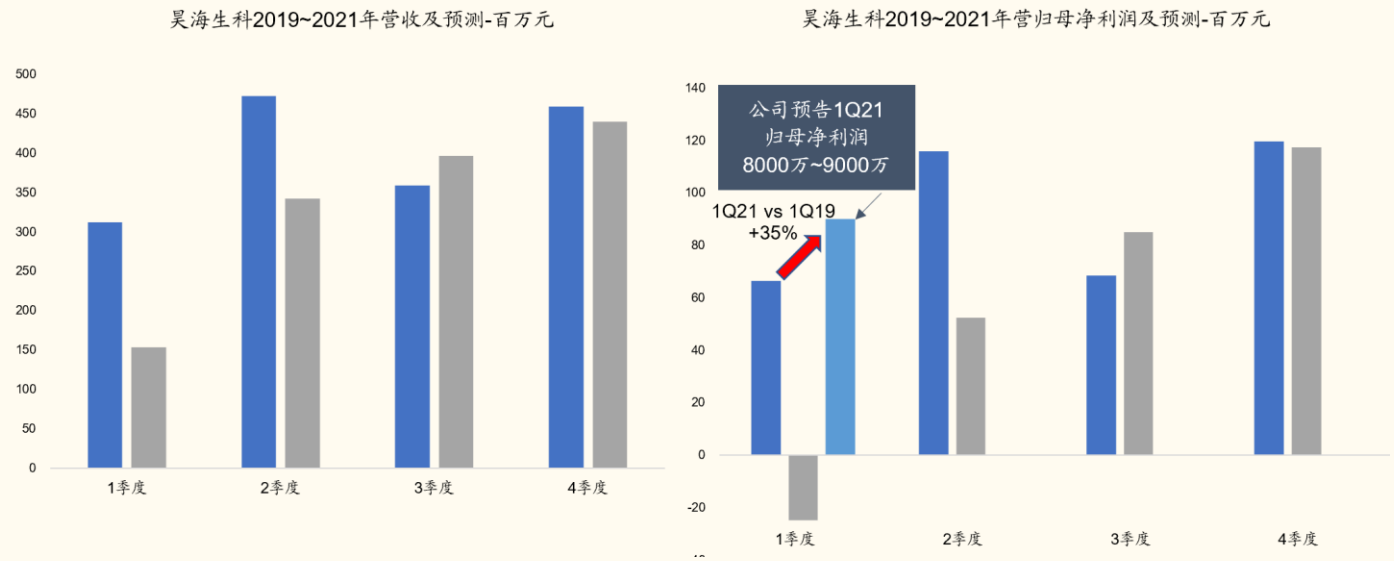
盈利预测与投资建议

- 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

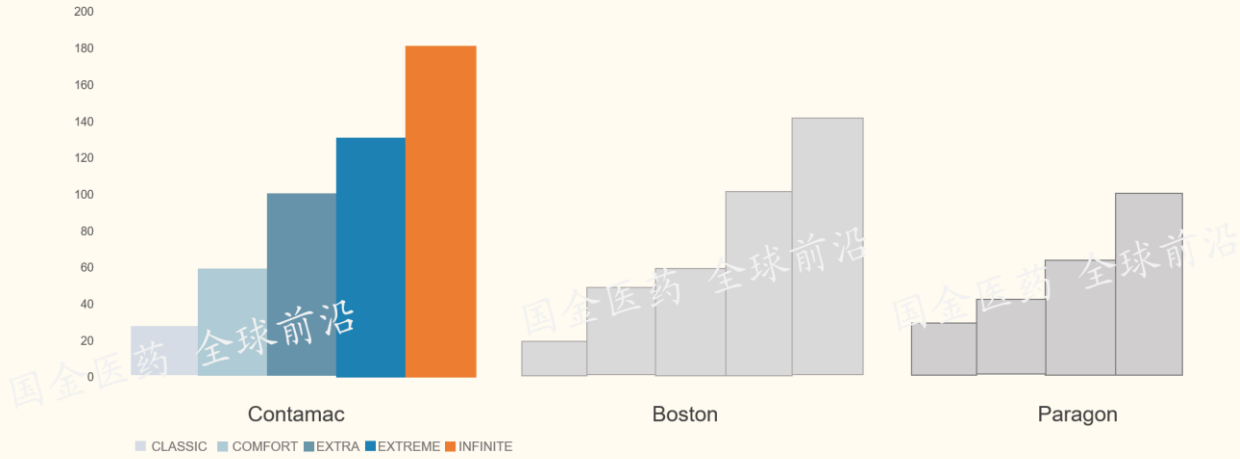
- 全球疫情变化影响主营收入的风险。
- 白内障免费筛查恢复时间不达预期的风险。

图表 1：昊海生科2021 年预告业绩同比疫情前的2019 年增35%



来源：Wind，公司财报，国金证券研究所

图表 2：全球现有三大OK 镜材料透氧率分布情况



来源：各公司官网，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	**1,554**	**1,870**	**2,564**	**3,395**	**4,398**
增长率	*26.9%*	*20.4%*	*37.1%*	*32.4%*	*29.5%*
主营业务成本	-105	-139	-179	-204	-242
% 销售收入	*6.8%*	*7.4%*	*7.0%*	*6.0%*	*5.5%*
毛利	1,449	1,731	2,385	3,191	4,156
% 销售收入	*93.2%*	*92.6%*	*93.0%*	*94.0%*	*94.5%*
营业税金及附加	-17	-7	-15	-34	-44
% 销售收入	*1.1%*	*0.4%*	*0.6%*	*1.0%*	*1.0%*
销售费用	-563	-684	-1,154	-1,528	-1,979
% 销售收入	*36.2%*	*36.6%*	*45.0%*	*45.0%*	*45.0%*
管理费用	-257	-263	-410	-509	-660
% 销售收入	*16.5%*	*14.1%*	*16.0%*	*15.0%*	*15.0%*
研发费用	-326	-363	-641	-713	-968
% 销售收入	*21.0%*	*19.4%*	*25.0%*	*21.0%*	*22.0%*
息税前利润（EBIT）	286	415	164	407	506
% 销售收入	*18.4%*	*22.2%*	*6.4%*	*12.0%*	*11.5%*
财务费用	-44	-43	182	340	348
% 销售收入	*2.9%*	*2.3%*	*-7.1%*	*-10.0%*	*-7.9%*
资产减值损失	0	10	-2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	293	280	0	0
% 税前利润	*n.a*	*43.9%*	*45.0%*	*0.0%*	*0.0%*
营业利润	267	681	624	747	854
营业利润率	*17.2%*	*36.4%*	*24.4%*	*22.0%*	*19.4%*
营业外收支	0	-14	-2	-2	0
税前利润	**266**	**667**	**622**	**745**	**854**
利润率	*17.1%*	*35.6%*	*24.3%*	*22.0%*	*19.4%*
所得税	-41	-66	-95	-114	-130
所得税率	*15.2%*	*9.8%*	*15.2%*	*15.2%*	*15.2%*
净利润	226	601	528	632	723
少数股东损益	-5	-5	0	0	0
归属于母公司的净利润	**231**	**606**	**528**	**632**	**723**
净利率	*14.9%*	*32.4%*	*20.6%*	*18.6%*	*16.4%*

现金流量表（人民币百万元）

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	226	601	528	632	723
少数股东损益	-5	-5	0	0	0
非现金支出	143	143	106	114	126
非经营收益	27	-254	-287	2	0
营运资金变动	159	133	409	87	141
经营活动现金净流	**555**	**623**	**755**	**835**	**990**
资本开支	-620	-684	73	-247	-255
投资	-49	-69	0	0	0
其他	0	635	280	0	0
投资活动现金净流	**-669**	**-118**	**353**	**-247**	**-255**
股权募资	0	1,067	14,046	-2	0
债权募资	0	-640	-25	0	0
其他	330	-130	-211	-253	-289
筹资活动现金净流	**330**	**297**	**13,811**	**-255**	**-289**
现金净流量	**216**	**802**	**14,919**	**334**	**446**

资产负债表（人民币百万元）

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	521	1,346	16,265	16,598	17,044
应收款项	58	59	159	211	273
存货	135	189	195	221	262
其他流动资产	79	254	104	109	116
流动资产	792	1,848	16,723	17,139	17,696
% 总资产	*19.2%*	*35.3%*	*84.2%*	*83.9%*	*83.8%*
长期投资	694	312	312	312	312
固定资产	790	776	880	987	1,093
% 总资产	*19.1%*	*14.8%*	*4.4%*	*4.8%*	*5.2%*
无形资产	1,827	2,188	1,956	1,981	2,004
非流动资产	3,341	3,382	3,148	3,279	3,409
% 总资产	*80.8%*	*64.7%*	*15.8%*	*16.1%*	*16.2%*
资产总计	**4,133**	**5,230**	**19,871**	**20,418**	**21,105**
短期借款	364	0	0	0	0
应付款项	161	208	432	525	671
其他流动负债	181	230	373	451	557
流动负债	705	438	806	976	1,228
长期贷款	280	0	0	0	0
其他长期负债	679	647	558	558	558
负债	**1,664**	**1,085**	**1,364**	**1,534**	**1,786**
普通股股东权益	**2,461**	**4,141**	**18,504**	**18,881**	**19,315**
其中：股本	401	413	499	499	499
未分配利润	1,143	1,673	1,990	2,369	2,803
少数股东权益	9	3	3	3	3
负债股东权益合计	**4,133**	**5,230**	**19,871**	**20,418**	**21,105**

比率分析

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标					
每股收益	0.576	1.468	1.277	1.529	1.751
每股净资产	6.136	10.022	44.786	45.698	46.749
每股经营现金净流	1.383	1.509	1.513	1.674	1.984
每股股利	0.000	0.000	0.423	0.506	0.580
回报率					
净资产收益率	9.38%	14.64%	2.85%	3.35%	3.75%
总资产收益率	5.58%	11.59%	2.65%	3.09%	3.43%
投入资本收益率	7.62%	8.89%	0.75%	1.83%	2.22%
增长率					
主营业务收入增长率	26.94%	20.36%	37.11%	32.40%	29.54%
EBIT增长率	70.83%	45.27%	-60.43%	148.24%	24.15%
净利润增长率	38.37%	162.70%	-13.00%	19.74%	14.53%
总资产增长率	19.46%	26.52%	279.97%	2.75%	3.36%
资产管理能力					
应收账款周转天数	14.1	10.6	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	484.9	424.6	400.0	400.0	400.0
应付账款周转天数	521.8	297.2	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	159.2	139.1	102.1	77.8	60.6
偿债能力					
净负债/股东权益	4.96%	-32.48%	-87.88%	-87.90%	-88.23%
EBIT利息保障倍数	6.4	9.7	-0.9	-1.2	-1.5
资产负债率	40.26%	20.75%	6.86%	7.51%	8.46%

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	3	12	19	21	29
增持	2	4	5	5	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.40**	**1.25**	**1.21**	**1.19**	**1.10**

来源：朝阳永续

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

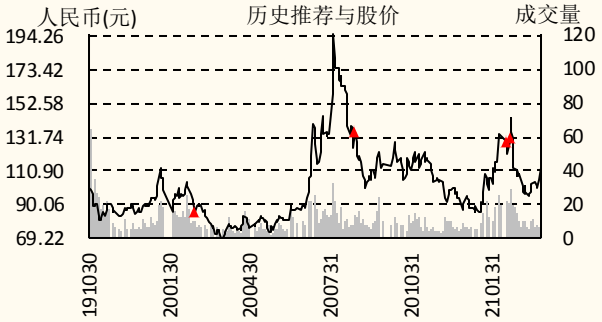
来源：国金证券研究所

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