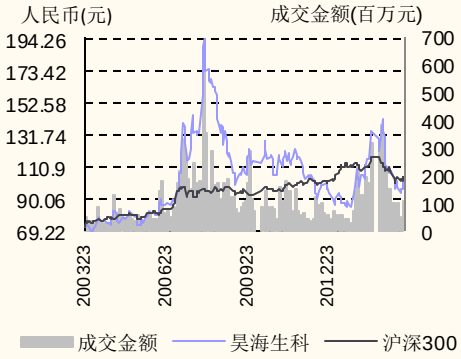
昊海生科 (688366.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：102.30 元
目标价格（人民币）：168.21-168.21 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)	180.68
年内股价最高最低(元)	197.02/69.63
沪深 300 指数	5007
上证指数	3405



相关报告

1.《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
2.《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
3.《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

控股亨泰视觉，获 141 透氧率 OK 镜

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,558	1,604	1,372	1,828	2,185
营业收入增长率	15.06%	2.94%	-14.45%	33.18%	19.52%
归母净利润(百万元)	415	371	224	426	553
归母净利润增长率	11.31%	-10.56%	-39.64%	90.30%	29.81%
摊薄每股收益(元)	2.590	2.085	1.263	2.403	3.120
每股经营性现金流净额	2.44	1.88	1.85	2.43	3.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.48%	6.80%	4.00%	7.29%	8.95%
P/E	0.00	43.15	87.90	50.69	39.05
P/B	0.00	2.93	3.52	3.69	3.50

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 2021 年 2 月 20 日，公司公告将控股亨泰视觉（持股 55%）。亨泰光学授予亨泰视觉高端角膜塑形用硬性透气接触镜产品（OK 镜）迈儿康 myOK”于中国大陆地区、期限为 10 年的独家经销权；并持续授予亨泰视觉儿童近视管理及控制的光学镜片“贝视得”于中国大陆地区的独家经销权。

点评

- **入眼镜片防控，OK 镜：拥有国内已获批最高(141)透氧率 OK 镜。**
  - 亨泰视觉为台湾亨泰光学子公司，2017 年设立于上海，负责母公司产品的中国市场化。亨泰光学，是深耕台湾眼科光学器械 40 多年的技术专长型生产商，积累丰厚此类科研人才与自主专利的技术。
  - 公司 2019 年获批中国最高透氧率(141)OK 镜。此次合作，是亨泰光学与昊海生科基于技术与市场的嫁接、对中国市场共同开发、深挖 OK 镜产业链下游渠道与市场收益的一次战略合作。根据亨泰光学在台湾的招股书显示，公司近半产品销往内地市场。但因之前代理销售模式，公司仅收获终端市场销售额的几分之一。
  - 昊海生科英国子公司 Contamac，作为全球 3 大 OK 镜原材料品牌之一，美国 CooperVision 公司用其全球最高透氧率(180)的镜片材料生产的 MiSigh 镜片，于 2019 年 11 月获批，是 FDA 有史以来批准的首款可减缓 8 至 12 岁儿童近视进展的隐形眼镜。昊海生科正在自主研发中的一、二代 OK 镜的材料，即为英国 Contamac 的各种镜片原材料。
- **外戴框架镜防控，贝视得：4 岁以上近视儿童的外戴框架镜选择。**
  - 这是一种结合了周边离焦与渐进多焦两大近视控制技术的框架镜片，可以有效延缓与控制儿童的近视快速加深。中国市场现有同类产品为德国蔡司“成长乐”和日本豪雅“新乐学”。
  - 该产品受众与 OK 镜相同。壁垒在于光学设计专利及加工与固定技术等。

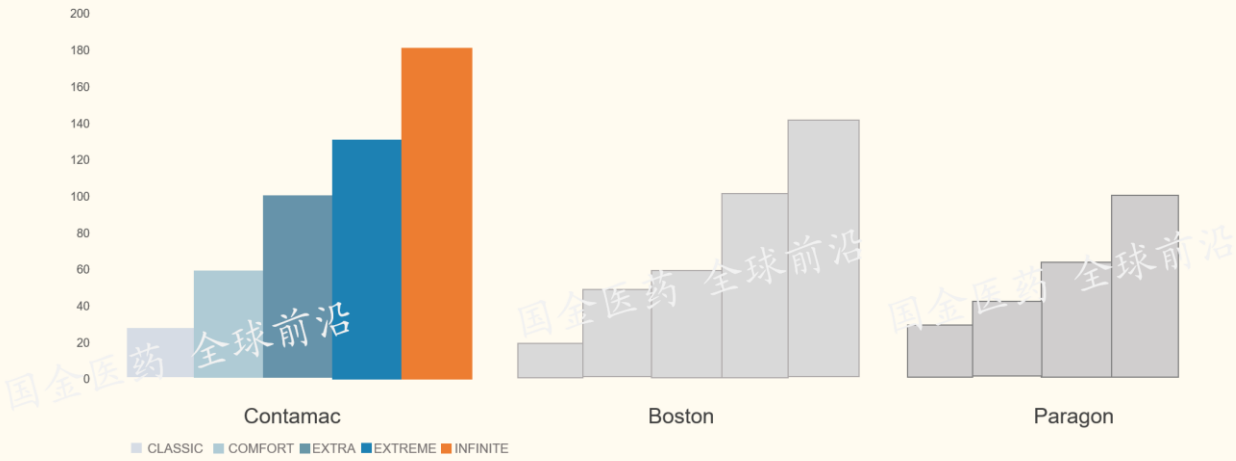
盈利预测与投资建议

- 我们维持盈利预测：公司 2020/21 营收 13.72/18.28 亿元，归属母公司净利润 2.24/4.26 亿元，EPS 1.26/2.40 元。
- 我们认为，公司布局全面，业绩拐点确立，且处于同行业估值洼地；给予未来 6 个月目标价 168.21 元，对应 20/21 年 133/70xPE，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：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

图表 1：亨泰二代 OK 镜所采用的博士伦的 BOSTON 品牌的材料透氧率 141

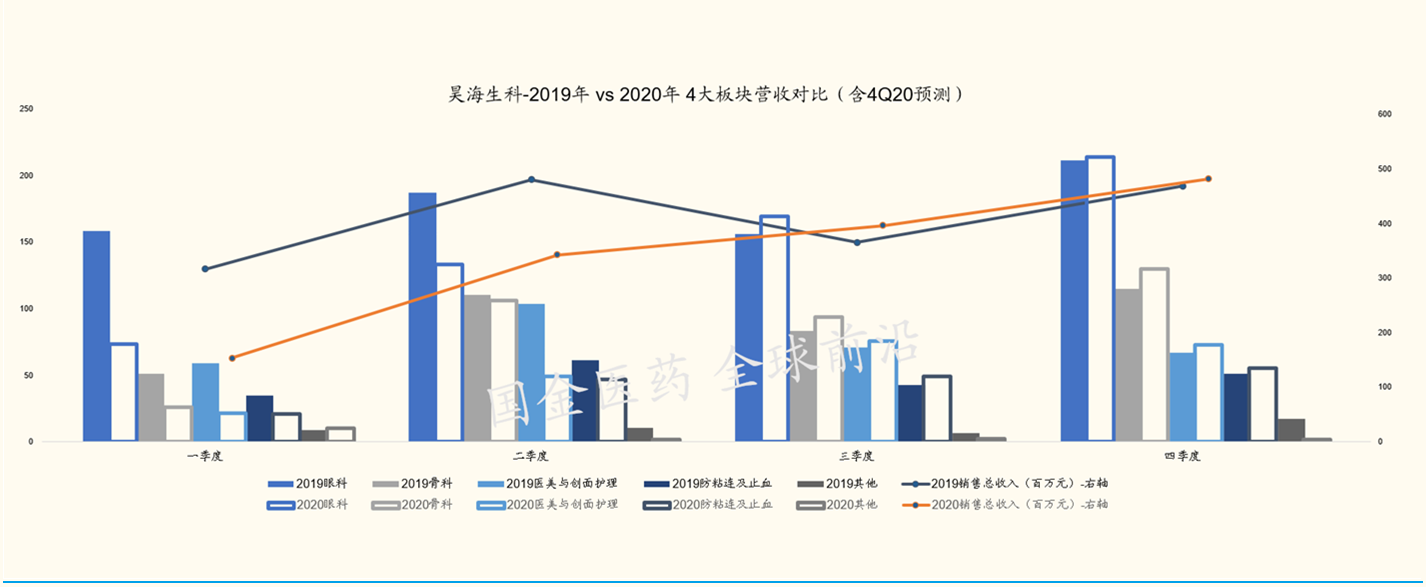
Material Generic Name:	hexafocon B
Material Type:	Fluoro silicone acrylate
Indications:	• Myopia • Hyperopia • Astigmatism • Aphakia • Keratoconus • Post surgical • Irregular corneal conditions • Presbyopia
Button Diameters	12.7mm, 17mm, 21mm, 26mm
Modality:	Daily wear
Special Applications: *	• Post-corneal surgery fitting • Planned replacement regimens • Presbyopic designs (multifocal/bifocal) • Corneas with high oxygen demand • Orthokeratology (ortho-k) • Scleral designs • Large diameter lenses for non-diseased eyes
Special Attributes: *	• Hyper-transmissability • Stability equaling that of lower Dk materials • Handling tints: ice blue, violet, blue, green

Dk† (ISO/Fatt)	Silicon Content	Refractive Index	Specific Gravity	Rockwell Hardness	Shore D Hardness	Modulus	Toughness	UV Absorber
141	12-13%	1.424	1.19	100	78	1160 MPa	2.7 MNm/m³	with/without

* Data on file
† in cgs units

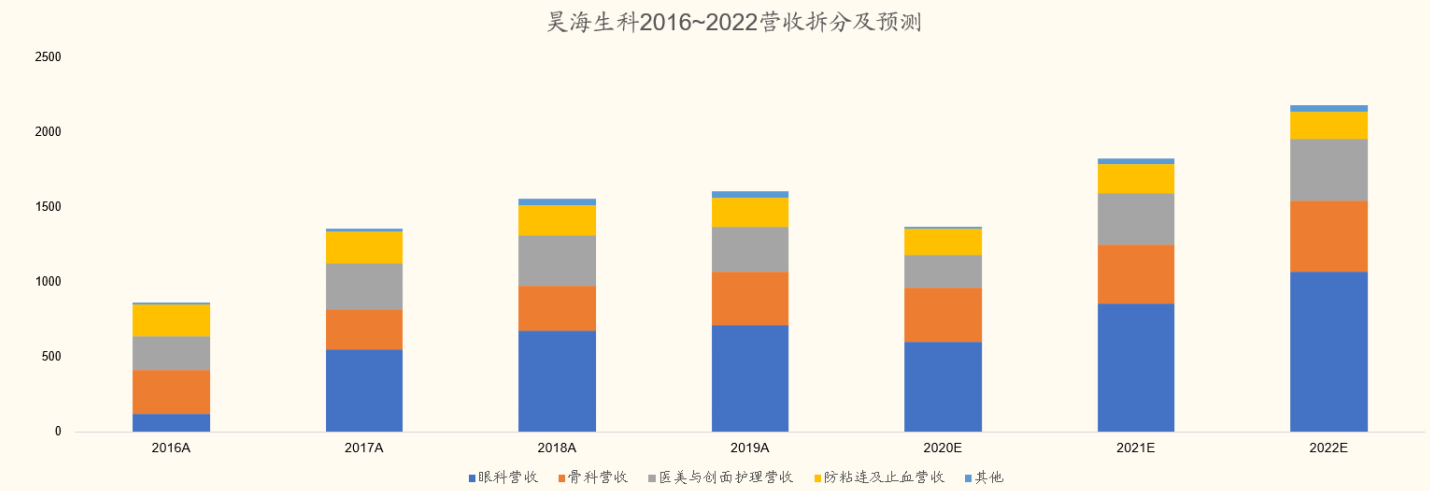
来源：公司财报，国金证券研究所

图表 3：此处录入标题



来源：公司财报，国金证券研究所

图表 4：昊海生科2016~2022 年营收拆分及预测（百万元）



来源：公司财报，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）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**1,354**	**1,558**	**1,604**	**1,372**	**1,828**	**2,185**
增长率		15.1%	2.9%	-14.5%	33.2%	19.5%
主营业务成本	-289	-334	-364	-336	-462	-559
%销售收入	21.3%	21.5%	22.7%	24.5%	25.3%	25.6%
毛利	1,066	1,224	1,240	1,036	1,365	1,626
%销售收入	78.7%	78.5%	77.3%	75.5%	74.7%	74.4%
营业税金及附加	-10	-12	-9	-8	-11	-13
%销售收入	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-414	-495	-544	-497	-530	-612
%销售收入	30.6%	31.8%	33.9%	36.2%	29.0%	28.0%
管理费用	-193	-240	-267	-261	-301	-327
%销售收入	14.3%	15.4%	16.6%	19.0%	16.5%	15.0%
研发费用	-76	-95	-116	-124	-146	-153
%销售收入	5.6%	6.1%	7.2%	9.0%	8.0%	7.0%
息税前利润（EBIT）	372	381	304	146	377	521
%销售收入	27.5%	24.5%	19.0%	10.7%	20.6%	23.9%
财务费用	50	62	64	65	67	70
%销售收入	-3.7%	-4.0%	-4.0%	-4.8%	-3.7%	-3.2%
资产减值损失	-11	0	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	-6	-6	-6
投资收益	9	23	21	15	15	15
%税前利润	2.0%	4.3%	4.7%	5.7%	3.0%	2.3%
营业利润	462	527	435	265	498	645
营业利润率	34.1%	33.8%	27.1%	19.3%	27.2%	29.5%
营业外收支	-1	-1	-1	-1	0	0
税前利润	462	525	434	264	498	645
利润率	34.1%	33.7%	27.1%	19.3%	27.2%	29.5%
所得税	-62	-70	-58	-35	-66	-86
所得税率	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
净利润	400	455	376	229	431	559
少数股东损益	28	41	6	5	6	6
归属于母公司的净利润	**372**	**415**	**371**	**224**	**426**	**553**
净利率	27.5%	26.6%	23.1%	16.3%	23.3%	25.31%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	400	455	376	229	431	559
少数股东损益	28	41	6	5	6	6
非现金支出	79	84	100	74	80	86
非经营收益	-81	-89	-108	-16	-8	-8
营运资金变动	-47	-59	-34	42	-71	-90
经营活动现金净流	**351**	**391**	**334**	**330**	**433**	**547**
资本开支	-134	-151	-399	-173	-180	-170
投资	13	-696	-874	-6	-6	-6
其他	-36	52	137	15	15	15
投资活动现金净流	**-157**	**-795**	**-1,136**	**-164**	**-171**	**-161**
股权募资	0	0	1,539	0	0	0
债权募资	-9	-2	-27	-5	0	0
其他	-89	-81	-117	-91	-172	-223
筹资活动现金净流	**-98**	**-83**	**1,396**	**-96**	**-172**	**-223**
现金净流量	**97**	**-486**	**593**	**69**	**90**	**164**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,797	1,443	3,223	3,292	3,382	3,545
应收款项	391	492	392	376	496	593
存货	175	198	240	202	253	306
其他流动资产	22	160	90	83	50	58
流动资产	2,385	2,293	3,945	3,953	4,180	4,503
%总资产	58.0%	51.7%	64.1%	63.1%	63.4%	64.4%
长期投资	186	592	298	298	298	298
固定资产	570	695	891	938	989	1,023
%总资产	13.9%	15.7%	14.5%	15.0%	15.0%	14.6%
无形资产	838	809	952	1,001	1,050	1,100
非流动资产	1,724	2,144	2,206	2,310	2,410	2,494
%总资产	42.0%	48.3%	35.9%	36.9%	36.6%	35.6%
资产总计	**4,109**	**4,436**	**6,152**	**6,263**	**6,591**	**6,996**
短期借款	80	113	26	20	20	20
应付款项	296	221	210	217	244	283
其他流动负债	103	117	124	98	137	166
流动负债	478	451	360	335	401	469
长期贷款	18	16	1	1	1	1
其他长期负债	229	133	138	135	135	135
负债	**724**	**601**	**499**	**470**	**537**	**605**
普通股股东权益	**3,201**	**3,612**	**5,455**	**5,589**	**5,845**	**6,176**
其中：股本	160	160	178	178	178	178
未分配利润	1,179	1,558	1,847	1,981	2,236	2,568
少数股东权益	185	224	199	204	209	215
负债股东权益合计	**4,109**	**4,436**	**6,152**	**6,263**	**6,591**	**6,996**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	2.327	2.590	2.085	1.263	2.403	3.120
每股净资产	19.998	22.566	30.671	31.540	32.982	34.854
每股经营现金净流	2.195	2.445	1.875	1.853	2.432	3.077
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.503	0.958	1.244
回报率						
净资产收益率	11.64%	11.48%	6.80%	4.00%	7.29%	8.95%
总资产收益率	9.06%	9.34%	6.03%	3.57%	6.46%	7.90%
投入资本收益率	8.94%	8.08%	4.55%	2.14%	5.28%	6.93%
增长率						
主营业务收入增长率	57.27%	15.06%	2.94%	-14.45%	33.18%	19.52%
EBIT增长率	11.42%	2.40%	-20.20%	-51.95%	157.75%	38.31%
净利润增长率	22.08%	11.31%	-10.56%	-39.64%	90.30%	29.81%
总资产增长率	11.26%	7.96%	38.67%	1.81%	5.23%	6.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	76.1	83.6	87.2	87.0	86.0	86.0
存货周转天数	185.1	203.3	219.4	219.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	37.1	41.4	36.9	37.0	37.0	37.0
固定资产周转天数	74.7	97.6	121.6	133.3	94.3	72.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.22%	-34.25%	-56.68%	-56.60%	-55.64%	-55.26%
EBIT利息保障倍数	-7.5	-6.1	-4.8	-2.2	-5.6	-7.5
资产负债率	17.62%	13.55%	8.10%	7.51%	8.14%	8.64%

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	8	11	13	21
增持	0	2	3	3	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.20**	**1.21**	**1.19**	**1.13**

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

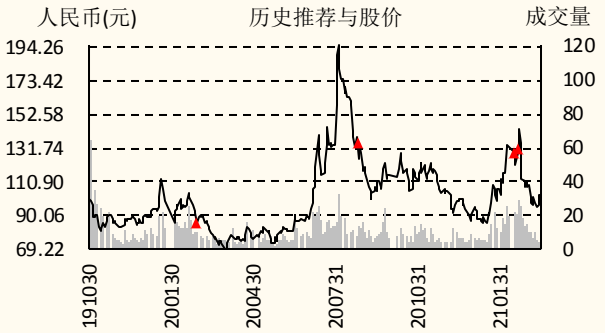
来源：国金证券研究所

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