

昊海生科 (688366)

2023Q1 季报点评: 收入+29%、归母净利润+33%，医美眼科恢复快速增长

买入 (维持)

2023年05月02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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,130	2,530	3,056	3,652
同比	21%	19%	21%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	180	456	581	726
同比	-49%	153%	27%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.05	2.66	3.39	4.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	105.03	41.55	32.62	26.09

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2023年Q1, 公司实现营收6.11亿元(+29.06%, 表示同比, 下同), 实现归母净利润0.81亿元(+33.21%), 扣非归母净利润0.72亿元(+21.13%), 收入符合预期, 利润基本符合预期。非经常性损益主要包括政府补助1006万元、所得税影响176万元等。
- **医美、眼科恢复快速增长, 骨外科恢复稍慢。** 2023年Q1季度, 分业务来看, 医美产品线恢复快速增长, 一方面医美消费尤其高端医美增长韧性强, 疫后需求较快释放, 另一方面, 公司“海魅”主打线性无颗粒交联特点, 定位国产高端玻尿酸(终端价格8000元以上), 产品具有安全性良好/支撑塑形效果好/时效性长等优势, 实现销售收入快速增长。我们估计Q1玻尿酸产品线收入增长是驱动公司整体收入快速增长的重要因素, 其中尤其海魅增长亮眼。眼科方面, 随着白内障手术量恢复、近视防控需求增长, 公司人工晶体、代理OK镜、视光材料恢复快速增长, 我们估计Q1眼科产品线整体恢复快速增长。骨外科产品线恢复较慢, 我们估计骨科整体稳健持平, 外科有所拖累。
- **毛利率净利率提升, 期间费用率微幅提升。** 2023Q1, 公司毛利率、净利率分别为71.49%(+4.47pp)、13.90%(+0.5pp), 随着疫后收入恢复增长及高端产品占比提升, 公司毛利率回升, 考虑到Q1股权激励费用600多万, 公司经营利润率提升。公司销售费用率32.78%(+1.52pp)、管理费用率15.32%(-0.57pp)、研发费用率8.77%(-0.84pp), 三项费用率整体提升0.11个百分点。随着公司高端“海魅”玻尿酸继续放量增长、自研“童享”OK镜在2023年下半年加快上市销售, 我们认为公司整体利润率水平有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 维持预计2023-2025年公司归母净利润分别为4.56/5.81/7.26亿元, 2023-2025年公司EPS分别为2.66/3.39/4.24元, 对应当前A股股价的PE分别为42/33/26倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品市场推广不及预期, 新产品研发进展或不及预期的风险, 市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	110.67
一年最低/最高价	60.86/117.50
市净率(倍)	3.44
流通A股市值(百万元)	15,250.33
总市值(百万元)	18,954.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.20
资产负债率(% ,LF)	15.56
总股本(百万股)	171.27
流通A股(百万股)	137.80

相关研究

《昊海生科(688366): 2022年报点评: 疫情及减值导致业绩不及预期, 疫后有望实现大幅恢复增长》

2023-03-26

《昊海生科(688366): 自研OK镜获批, 丰富OK镜产品线, 疫后眼科修复有望助推产品上市销售》

2022-12-28

昊海生科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,532	4,085	4,821	5,700	营业总收入	2,130	2,530	3,056	3,652
货币资金及交易性金融资产	2,551	3,165	3,561	4,484	营业成本(含金融类)	661	716	825	935
经营性应收款项	440	455	579	606	税金及附加	14	15	18	22
存货	485	398	619	534	销售费用	680	807	975	1,165
合同资产	0	0	0	0	管理费用	402	402	485	580
其他流动资产	55	68	61	76	研发费用	182	216	261	312
非流动资产	3,360	3,292	3,213	3,126	财务费用	-74	-71	-90	-102
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	40	51	52	55
固定资产及使用权资产	818	854	858	837	投资净收益	6	25	31	37
在建工程	519	415	332	266	公允价值变动	-8	0	0	0
无形资产	784	784	784	784	减值损失	-70	0	0	0
商誉	411	411	411	411	资产处置收益	0	1	2	2
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	235	522	666	832
其他非流动资产	817	817	817	817	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	6,892	7,377	8,034	8,826	利润总额	236	524	667	834
流动负债	511	535	605	663	减:所得税	45	63	80	100
短期借款及一年内到期的非流动负债	34	34	34	34	净利润	190	461	587	734
经营性应付款项	55	53	71	69	减:少数股东损益	10	5	6	7
合同负债	33	36	41	47	归属母公司净利润	180	456	581	726
其他流动负债	390	412	459	513	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	2.66	3.39	4.24
非流动负债	479	479	479	479	EBIT	225	424	544	692
长期借款	44	44	44	44	EBITDA	429	588	717	875
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	68.98	71.70	73.02	74.40
租赁负债	40	40	40	40	归母净利率(%)	8.47	18.03	19.01	19.89
其他非流动负债	395	395	395	395	收入增长率(%)	20.56	18.77	20.81	19.48
负债合计	990	1,014	1,084	1,142	归母净利润增长率(%)	-48.76	152.80	27.36	25.03
归属母公司股东权益	5,515	5,971	6,552	7,278					
少数股东权益	388	392	398	406					
所有者权益合计	5,902	6,363	6,950	7,684					
负债和股东权益	6,892	7,377	8,034	8,826					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	231	686	462	984	每股净资产(元)	31.67	34.86	38.25	42.50
投资活动现金流	-682	-67	-62	-55	最新发行在外股份(百万股)	171	171	171	171
筹资活动现金流	-288	-5	-5	-5	ROIC(%)	2.98	5.97	7.06	8.20
现金净增加额	-725	614	395	923	ROE-摊薄(%)	3.27	7.64	8.87	9.98
折旧和摊销	204	164	173	182	资产负债率(%)	14.36	13.74	13.49	12.94
资本开支	-317	-92	-92	-92	P/E (现价&最新股本摊薄)	105.03	41.55	32.62	26.09
营运资本变动	-138	85	-270	102	P/B (现价)	3.49	3.17	2.89	2.60

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>

