

昊海生科 (688366.SH)

2022 业绩承压，眼科医美双擎驱动，2023 改善可期

昊海生科公布 2022 年报。2022 年实现营业收入 21.30 亿元（同比增长 20.56%）；实现归母净利润 1.80 亿元（同比下滑 48.76%）；实现扣非后归母净利润 1.59 亿元（同比下滑 51.60%）。**分季度看：2022 Q4** 实现营业收入 5.48 亿元（同比增长 11.28%）；实现归母净利润 1872 万元（同比下滑 55.15%）；实现扣非后归母净利润 1830 万元（同比下滑 48.07%）。

观点：2022 年业绩承压，纳入并表范围变化+股权激励摊销+计提减值等多因素导致利润端表现不及收入端。公司眼科及医美双擎驱动增长，骨科和外科协同发展，产品矩阵不断丰富，2023 恢复高增长可期。

眼科及医美双擎驱动，骨科和外科协同发展。2022 年收入按产品线拆分：**1) 眼科：**收入 7.70 亿元（同比增长 14.15%），占比 36.42%，近视防控与屈光矫正产品线（同比增长 74.33%），占比 49.22%，是眼科板块增长的核心驱动，白内障产品线受手术阶段性减少销售有所下滑（同比下降 16.41%）；**2) 医美：**收入 7.48 亿元（同比增长 61.45%），占比 35.39%，玻尿酸销售收入 3.08 亿元（同比增长 27.90%），产品矩阵不断丰富且高端产品“海魅”市场认可度持续提高；**3) 骨科：**收入 3.88 亿元（同比下滑 3.39%），占比 18.37%；**4) 外科：**收入 1.77 亿元（同比下滑 8.17%），占比 8.38%。

纳入并表范围变化+股权激励摊销+计提减值等多因素导致利润端表现不及收入端。**1) 收入端：**南鹏光学（2022.01 纳入）和欧华美科（2021.09 纳入）并表收入贡献增加；**2) 利润端：**上海 3 家子公司停工损失约 3735 万元；Aaren 计提减值损失 4607 万元；公司及欧华美科确认激励费用 3023 万元（2021 年为 0）。

产品矩阵持续丰富，预计新品放量夯实长期增长逻辑。去年 12 月底自研的“童享”OK 镜获批，公司成为国内唯一一家拥有（或独家代理）3 款 OK 镜的企业；今年 2 月“娇兰”新添“丰唇”适应症，成为国产首款、国内第二款可用于唇部填充的玻尿酸；高端产品海魅去年销售收入同比增长近 30%，产品备受青睐。截止 2022 年底，共有 20 项在研项目（眼科 11 项、医美 5 项、骨科 4 项），疏水模注工艺非球面人工晶体已进入注册申报阶段，房水通透型 PRL 已于 2022 年 8 月启动多中心临床试验，在研项目稳步推进。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润为 4.46 亿元、5.70 亿元、6.87 亿元，分别同比增长 147.0%、27.9%、20.5%，当前股价对应 PE 分别为 36x、28x、23x。维持“买入”评级。

风险提示：新产品销售推广不及预期；疫情影响不确定性等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,767	2,130	2,533	3,128	3,724
增长率 yoy（%）	32.6	20.6	18.9	23.5	19.0
归母净利润（百万元）	352	180	446	570	687
增长率 yoy（%）	53.1	-48.8	147.0	27.9	20.5
EPS 最新摊薄（元/股）	2.06	1.05	2.60	3.33	4.01
净资产收益率（%）	5.7	3.2	8.3	9.5	10.4
P/E（倍）	45.0	87.8	35.5	27.8	23.1
P/B（倍）	2.8	2.9	2.7	2.5	2.3

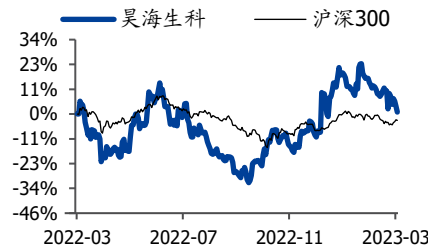
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 3 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
3 月 24 日收盘价(元)	92.50
总市值(百万元)	15,842.57
总股本(百万股)	171.27
其中自由流通股(%)	33.91
30 日日均成交量(百万股)	0.68

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gsczq.com

相关研究

- 《昊海生科 (688366.SH)：疫情下业绩符合预期，医美+眼科产品矩阵持续丰富》2023-03-04
- 《昊海生科 (688366.SH)：业务实现恢复性快速增长，激励有望带动经营进一步改善》2022-03-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3713	3532	3897	4399	5039
现金	2901	2545	3001	3109	3832
应收票据及应收账款	371	382	398	436	440
其他应收款	19	12	50	56	102
预付账款	56	59	77	91	109
存货	355	485	321	657	506
其他流动资产	11	50	50	50	50
非流动资产	3238	3360	3446	3598	3675
长期投资	51	3	-42	-87	-132
固定资产	820	759	924	1106	1230
无形资产	783	784	788	804	801
其他非流动资产	1584	1815	1776	1775	1775
资产总计	6950	6892	7342	7997	8713
流动负债	487	511	511	619	649
短期借款	25	5	5	5	5
应付票据及应付账款	46	55	48	76	71
其他流动负债	416	451	459	537	573
非流动负债	403	479	471	462	454
长期借款	10	44	36	28	19
其他非流动负债	393	435	435	435	435
负债合计	890	990	982	1081	1103
少数股东权益	347	388	470	555	657
股本	176	174	174	174	174
资本公积	3091	3003	3003	3003	3003
留存收益	2399	2458	2782	3185	3670
归属母公司股东权益	5713	5515	5891	6361	6953
负债和股东权益	6950	6892	7342	7997	8713

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	342	231	672	419	972
净利润	347	190	528	655	790
折旧摊销	140	184	150	176	208
财务费用	-85	-74	-82	-90	-103
投资损失	-62	-6	-34	-34	-34
营运资金变动	0	-168	112	-287	112
其他经营现金流	1	104	-2	-1	-1
投资活动现金流	-148	-682	-199	-293	-250
资本支出	272	317	130	197	122
长期投资	26	-431	45	45	45
其他投资现金流	150	-796	-24	-51	-83
筹资活动现金流	-231	-288	-16	-18	0
短期借款	-54	-20	0	0	0
长期借款	9	34	-8	-8	-9
普通股增加	-1	-2	0	0	0
资本公积增加	-169	-88	0	0	0
其他筹资现金流	-17	-213	-8	-10	8
现金净增加额	-44	-725	456	108	722

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1767	2130	2533	3128	3724
营业成本	493	661	669	811	965
营业税金及附加	13	14	15	17	20
营业费用	612	680	735	901	1065
管理费用	283	402	418	510	596
研发费用	168	182	203	244	279
财务费用	-85	-74	-82	-90	-103
资产减值损失	1	-54	0	0	0
其他收益	34	40	40	40	40
公允价值变动收益	0	-8	2	1	1
投资净收益	62	6	34	34	34
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	383	235	652	810	977
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	383	236	653	812	978
所得税	35	45	126	156	188
净利润	347	190	528	655	790
少数股东损益	-5	10	82	85	103
归属母公司净利润	352	180	446	570	687
EBITDA	438	347	722	897	1083
EPS (元)	2.06	1.05	2.60	3.33	4.01

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.6	20.6	18.9	23.5	19.0
营业利润(%)	48.0	-38.8	177.9	24.3	20.5
归属于母公司净利润(%)	53.1	-48.8	147.0	27.9	20.5
获利能力					
毛利率(%)	72.1	69.0	73.6	74.1	74.1
净利率(%)	19.9	8.5	17.6	18.2	18.5
ROE(%)	5.7	3.2	8.3	9.5	10.4
ROIC(%)	4.5	2.2	7.4	8.7	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	12.8	14.4	13.4	13.5	12.7
净负债比率(%)	-43.2	-37.2	-42.1	-40.4	-46.4
流动比率	7.6	6.9	7.6	7.1	7.8
速动比率	6.8	5.8	6.8	5.8	6.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.0	5.7	6.5	7.5	8.5
应付账款周转率	13.3	13.1	13.1	13.1	13.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.06	1.05	2.60	3.33	4.01
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	1.35	3.92	2.45	5.68
每股净资产(最新摊薄)	33.36	32.20	34.39	37.14	40.60
估值比率					
P/E	45.0	87.8	35.5	27.8	23.1
P/B	2.8	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	31.6	41.2	19.2	15.5	12.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com