

昊海生科 (688366)

医疗器械/医药生物

发布时间: 2023-03-29

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

多因素影响盈利承压, 双轮驱动业绩可期

事件:

2023年3月24日晚昊海生科发布2022年报, 公司2022年实现营收21.30亿元(同比+20.56%), 归母净利润1.80亿元(同比-48.76%)。其中, 22Q4实现营收5.48亿元(同比+11.28%), 归母净利润0.19亿元(同比-55.15%)。

点评:

多因素一过性影响业绩, 盈利能力有望重返上升区间。①Aaren部分, 公司22Q4再次计提损失2107万元、确认经营性亏损725万元, 合计计提减值损失4607万元、确认经营性亏损1882万元; ②股权激励部分, 公司(含子公司欧华美科), 22Q4再次确认股份支付费用818万元, 合计3023万元; ③投资收益部分, 21Q4确认收到深梧1号分红1504万元, 2021全年合计5622万元, 而2022年度未收到相关分红收益。若2022年度剔除减值损失和股权激励费用, 2021年度剔除分红收益, 则2022年调整后税前利润为3.12亿元(同比-4.4%)。除一过性影响外, 公司亦处于业务结构调整期、净利率阶段性下滑, 待管线落地后有望回升。**疫情影响叠加新业务放量, 四大业务板块分化明显。**①眼科产品营收7.70亿元(+14.15%), 正负相抵、利空出尽, 白内障产品线营收3.68亿元(-16.41%), 主要系Aaren经销协议中止、销售额仅487.32万元(-88.32%), 近视防控产品线营收3.79亿元(+74.33%), 主要系亨泰代理体系并表贡献业绩, 整体毛利率58.83%(-1.91pct), 主要系经销业务毛利率偏低; ②医美产品营收7.48亿元(+61.45%), 其中玻尿酸营收3.08亿元(+27.90%), 主要系海外Bioxis产能爬坡和第三代产品“海魅”快速放量, 人表皮生长因子营收1.51亿元(+17.73%), 主要系产能和学术推广力度加强, 医美设备营收2.90亿元(+205.49%), 主要系欧华美科21年仅并表后4个月销售额, 整体毛利率73.11%(-4.29pct), 主要系医美设备毛利率偏低; ③骨科产品营收3.88亿元(-3.39%), 外科产品营收1.77亿元(-8.17%), 主要受疫情影响而略有下滑, 疫后反弹在即。

营销整合持续推进, 产品矩阵持续改善, 放量在即。①眼科产品业务, 亨泰代理有望持续快速放量、“童享”角膜塑形镜投放市场, 疏水模注IOL进入注册申报环节、多焦晶体临床有序推进, 公司营销整合潜力巨大, 自研角塑和高端IOL有望打造眼科业务二次曲线; ②医美产品业务, 第二代玻尿酸“姣兰”23年2月获批新适应症、第四代玻尿酸进入注册申报环节, 优质产品市场认可度提升、中高速增长态势有望延续。

盈利预测及投资建议:我们认为公司以眼科、医美为首的四大业务有望实现明显反弹, 随销售能力整合、经营盈利能力有望快速提升, 预计公司2023-2025年营业收入为24.81/29.29/34.83亿元, 对应归母净利润为4.10/5.30/6.70亿元, 对应PE分别为39X/30X/24X, 维持“增持”评级。

风险提示: 政策风险、销售整合不及预期、产品研发不及预期等

股票数据

2023/03/29

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	94.09
12个月股价区间(元)	62.72~113.00
总市值(百万元)	16,114.89
总股本(百万股)	171
A股(百万股)	138
B股/H股(百万股)	0/33
日均成交量(百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-6%	3%
相对收益	-7%	-10%	6%

相关报告

《昊海生科(688366): 自研角塑获批, 眼科产品矩阵日益完善》

--20221229

《昊海生科(688366): 医美业务不断放量, 盈利能力逐渐恢复》

--20220406

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,767	2,130	2,481	2,929	3,483
(+/-)%	32.61%	20.56%	16.48%	18.06%	18.88%
归属母公司净利润	352	180	410	530	670
(+/-)%	53.10%	-48.76%	127.41%	29.24%	26.32%
每股收益(元)	2.00	1.04	2.40	3.10	3.91
市盈率	62.95	93.79	39.27	30.38	24.05
市净率	3.87	3.08	2.78	2.61	2.43
净资产收益率(%)	6.25%	3.21%	7.07%	8.59%	10.09%
股息收益率(%)	0.74%	0.42%	0.76%	0.99%	1.25%
总股本(百万股)	176	174	171	171	171

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

研究助理: 古翰羲

执业证书编号: S0550122070069

15994815947 guhx@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,545	2,833	3,159	3,620
交易性金融资产	7	7	7	7
应收款项	382	494	540	690
存货	485	500	668	748
其他流动资产	114	136	144	175
流动资产合计	3,532	3,971	4,517	5,238
可供出售金融资产				
长期投资净额	3	3	3	3
固定资产	759	651	547	836
无形资产	784	834	884	934
商誉	411	411	411	411
非流动资产合计	3,360	3,284	3,206	3,084
资产总计	6,892	7,255	7,723	8,322
短期借款	5	5	5	5
应付款项	55	64	77	93
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	29	29	29	29
流动负债合计	511	593	698	837
长期借款	44	44	44	44
其他长期负债	435	435	435	435
长期负债合计	479	479	479	479
负债合计	990	1,072	1,176	1,316
归属于母公司股东权益合计	5,515	5,802	6,173	6,642
少数股东权益	388	382	374	364
负债和股东权益总计	6,892	7,255	7,723	8,322

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,130	2,481	2,929	3,483
营业成本	661	775	919	1,114
营业税金及附加	14	16	19	23
资产减值损失	-54	0	0	0
销售费用	680	767	876	1,006
管理费用	402	456	509	571
财务费用	-74	-71	-80	-90
公允价值变动净收益	-8	0	0	0
投资净收益	6	74	88	104
营业利润	235	449	581	733
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	236	449	581	733
所得税	45	45	58	73
净利润	190	404	523	660
归属于母公司净利润	180	410	530	670
少数股东损益	10	-6	-8	-10

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	190	404	523	660
资产减值准备	70	0	0	0
折旧及摊销	204	176	178	222
公允价值变动损失	8	0	0	0
财务费用	-76	5	5	5
投资损失	-6	-74	-88	-104
运营资本变动	-138	-68	-116	-121
其他	-21	0	0	0
经营活动净现金流量	231	442	502	662
投资活动净现金流量	-682	-26	-12	4
融资活动净现金流量	-288	-128	-164	-206
企业自由现金流	-64	281	334	487

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.04	2.40	3.10	3.91
每股净资产 (元)	31.67	33.88	36.04	38.78
每股经营性现金流量 (元)	1.33	2.58	2.93	3.87
成长性指标				
营业收入增长率	20.6%	16.5%	18.1%	18.9%
净利润增长率	-48.8%	127.4%	29.2%	26.3%
盈利能力指标				
毛利率	69.0%	68.8%	68.6%	68.0%
净利润率	8.5%	16.5%	18.1%	19.2%
运营效率指标				
应收账款周转天数	63.54	63.54	63.54	63.54
存货周转天数	228.83	228.83	228.83	228.83
偿债能力指标				
资产负债率	14.4%	14.8%	15.2%	15.8%
流动比率	6.91	6.70	6.48	6.26
速动比率	5.76	5.66	5.34	5.20
费用率指标				
销售费用率	31.9%	30.9%	29.9%	28.9%
管理费用率	18.9%	18.4%	17.4%	16.4%
财务费用率	-3.5%	-2.9%	-2.7%	-2.6%
分红指标				
股息收益率	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%
估值指标				
P/E (倍)	93.79	39.27	30.38	24.05
P/B (倍)	3.08	2.78	2.61	2.43
P/S (倍)	7.97	6.49	5.50	4.63
净资产收益率	3.2%	7.1%	8.6%	10.1%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾: 中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

古翰羲: 中国人民大学金融硕士, 东北财经大学会计学本科。2022 年加入东北证券, 现任东北证券医药组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

