

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

买入 (维持)

2023 年 03 月 26 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

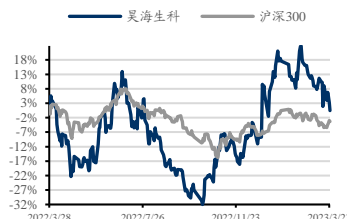
| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 2,130 | 2,530 | 3,056 | 3,652 |
| 同比 | 21% | 19% | 21% | 19% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 180 | 456 | 581 | 726 |
| 同比 | -49% | 153% | 27% | 25% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 1.05 | 2.66 | 3.39 | 4.24 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 87.79 | 34.73 | 27.27 | 21.81 |

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 2022 年, 公司实现营业收入 21.30 亿元 (+20.65%, 表示同比增长, 下同), 归母净利润 1.80 亿元 (-48.76%), 扣非归母净利润 1.59 亿元 (-51.60%)。单 Q4 季度实现收入 5.48 亿元 (+11.28%), 归母净利润 0.19 亿元 (-55.15%), 扣非归母净利润 0.18 亿元 (-48.07%)。利润业绩不及预期, 主要由于疫情冲击收入增长及减值加大利润亏损。
- **疫情影响生产及重点市场销售, 但“海魅”玻尿酸仍表现亮眼:** 2022 年, 公司眼科、医美、骨科、外科分别实现收入 7.7 亿元 (+14.15%)、7.48 亿元 (+61.45%)、3.88 亿元 (-3.39%)、1.77 亿元 (-8.17%)。由于多地疫情反复, 尤其上海地区封控时间较长, 公司在工厂生产与重点销售市场均受到较大影响, 我们估计, 剔除南鹏光学 OK 镜收入收入、欧华美科收入并表, 公司收入实现微幅增长。但公司“海魅”玻尿酸推广销售仍取得不错表现, 估计销售收入超 1 亿元, 同比增速近 30%。我们预计 2023 年公司在疫后恢复性增长的基础上, 医美玻尿酸有望贡献较大增长弹性, OK 镜新品上市将有望带来增量贡献。
- **资产减值加大利润亏损, 2023 年公司盈利能力有望显著加强:** 2022 年, 公司利润下滑较多, 一方面疫情冲击收入增长, 另一方面股份支付费用、资产减值损失等产生影响。其中: 1) 由于 3 月至 5 月上海地区疫情封控影响 3 家生产型子公司生产经营, 导致停工损失约 3735 万元; 2) 子公司 Aaren 生产的爱锐品牌人工晶状体产品在国内的销售渠道面临重新整合, 工厂启动阶段性停产缩减开支计划产生经营性亏损 1912 万元, 同时对 Aaren 业务的商誉/无形资产及其他长期资产等共计提资产减值损失约 4607 万元; 3) 因实施股权激励计划, 公司及子公司欧华美科总计确认股份支付费用约 3023 万元, 而上年同期不存在该项费用; 4) 上年度合计收到“深悟 1 号”投资产品分红约 5622 万元, 而本年度未有收到并确认类似分红收益。2023 年, 随着贡献现金流的基础产品线恢复增长, 玻尿酸等高毛利产品增长加快, 我们预计 2023 年公司盈利能力将有望显著回升。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 2023 年疫后恢复正常经营, 玻尿酸等高毛利产品收入增长加快, 预计公司盈利能力提升。我们将 2023-2024 年公司归母净利润由 3.80 亿元/5.06 亿元, 上调为 4.56 亿元/5.81 亿元, 预计 2025 年为 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 35/27/22 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品市场推广不及预期, 市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 92.50 |
| 一年最低/最高价 | 60.86/114.85 |
| 市净率(倍) | 2.92 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 5,372.40 |
| 总市值(百万元) | 15,842.57 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 31.67 |
| 资产负债率(% ,LF) | 14.36 |
| 总股本(百万股) | 171.27 |
| 流通 A 股(百万股) | 58.08 |

相关研究

《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(688366): 2022 三季报点评: 营收实现高增长, 单季度利润率显著回升》

2022-11-01

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) | 87.79 | 34.73 | 27.27 | 21.81 |
| 营运资本变动 | -138 | 85 | -270 | 102 | P/B(现价) | 2.92 | 2.65 | 2.42 | 2.18 |

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>

