

# 疫情影响短期业绩，医美及眼科业务有望恢复高增长

## 核心观点

根据公司公告，2022年昊海生科营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为21.30、1.80、1.59亿元，分别同比增长20.56%、-48.76%、-51.60%。疫情影响下，公司收入增长符合我们预期；归母净利润下降主要是资产减值、股份支付费用增加等多项因素叠加所致。短期来看，疫情好转后公司眼科和医美业务有望快速恢复高增长；中长期来看，公司积极推进在研项目，着重扩充眼科和医美创新产品，未来有望持续巩固行业优势地位。

## 事件

### 公司发布2022年年报

2022年实现营收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%；实现扣非归母净利润1.59亿元，同比下滑51.60%，EPS为1.04元。

## 简评

### 收入增长符合预期，疫情等因素影响短期利润

根据公司公告，2022年昊海生科营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为21.30、1.80、1.59亿元，分别同比增长20.56%、-48.76%、-51.60%。据此计算，22Q4公司实现营收5.48亿元(+11.28%)、归母净利润0.19亿元(-55.15%)、扣非归母净利0.18亿元(-48.07%)。疫情影响下，公司收入全年实现同比20.56%的增长，符合我们预期，其中眼科产品收入7.70亿元(+14.15%)，医疗美容与创面护理产品收入7.48亿元(+61.45%)，剔除欧华美科并表影响后同比增长24.37%，骨科产品收入3.88亿元(-3.39%)，防粘连及止血产品收入1.77亿元(-8.17%)，其他产品收入0.31亿元(+15.62%)。拉长时间线来看，公司医美业务占比有所提升、眼科业务占比有所下降，2019至2022年，医美产品占公司总营收比例分别为19%、18%、26%、35%，眼科产品占公司总营收比例分别为44%、42%、38%、36%。受疫情、集采等因素影响，公司人工晶体业务收入占比从2019年的27%下降到2022年的13%。

## 昊海生科 (688366.SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-86451382

SAC 编号:S1440521070003

发布日期：2023年04月01日

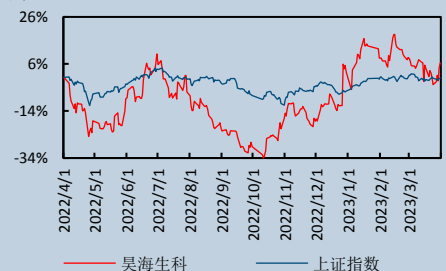
当前股价：101.44元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-1.24/-1.69	4.00/-1.94	3.50/3.31
12月最高/最低价(元)		113.00/62.72
总股本(万股)		17,127.10
流通A股(万股)		5,808.00
总市值(亿元)		151.87
流通市值(亿元)		58.92
近3月日均成交量(万)		89.42
主要股东		
蒋伟		25.53%

### 股价表现



### 相关研究报告

2022-11-01 【中信建投医疗器械】昊海生科(688366):Q3收入恢复高增长，眼科、医美业务有望快速恢复高增长

公司归母净利润较 2021 年度下降 48.76%，主要是多项因素叠加所致：22 年 3-5 月公司及位于上海地区的 3 家主要生产型子公司的生产经营停滞，因停工导致损失约 3735 万元；美国子公司 Aaren 与原国内独家经销商祥乐经销协议终止，销售渠道重新整合，工厂启动阶段性停产产生经营性亏损 1882 万元并计提资产减值损失约 4607 万元；实施股权激励计划，公司及子公司欧华美科新增确认股份支付费用约 3023 万元；21 年公司合计收到“深梧 1 号”投资产品分红约 5622 万元，而 22 年未有收到并确认类似分红收益。

### 在研产品管线丰富，着重扩充眼科和医美创新产品

公司持续加大研发投入，着重扩充眼科和医美创新产品线。在眼科领域，创新疏水模注工艺非球面人工晶状体产品完成临床试验，进入注册申报阶段；疏水模注散光矫正非球面人工晶状体、亲水非球面多焦点人工晶状体、疏水模注非球面三焦点人工晶状体均处于临床试验阶段；第二代 PRL 产品房水通透型有晶体眼后房人工晶状体完成注册检验，进入临床试验阶段。在医美领域，第四代有机交联玻尿酸产品已完成临床试验，进入注册申报阶段；无痛交联注射用交联透明质酸钠凝胶产品、加强型水光针产品均处于注册检验阶段；2023 年 2 月，玻尿酸产品“姣兰”完成变更注册，新增“用于唇红体和唇红缘的皮下（或粘膜下）注射填充唇部以达到增加唇部组织容积的目的”适应症，进一步扩大了产品的临床应用场景。

### 毛利率有所下降，费用控制良好，财务指标基本正常

2022 年公司整体销售毛利率为 68.95%，同比下降 3.18 个百分点，主要由于新增产品射频及激光设备行业毛利率较低（预计拉低整体毛利率 2.49 个百分点），且南鹏光学 22 年 1 月并表以来，拉低了公司整体毛利率水平约 1.42 个百分点。公司销售费用率 31.90%，同比降低 2.76 个百分点，疫情影响部分市场推广活动开展；管理费用率 18.88%，同比提升 2.89 个百分点，主要由于收购欧华美科及南鹏光学而新增确认的无形资产摊销费用、集团及欧华美科实施股权激励计划、新增诉讼等中介服务费用等因素；研发费用率 8.55%，同比降低 0.93 个百分点；财务费用率-3.48%。

### 盈利预测与估值

短期来看，疫情好转后公司眼科和医美业务有望快速恢复高增长；中长期来看，公司积极推进在研项目，着重扩充眼科和医美创新产品，未来有望持续巩固行业优势地位。我们预测 2023-2025 年，公司营业收入分别为 25.06、30.06 和 35.81 亿元，分别同比增长 17.62%、19.96%和 19.15%；归母净利润分别为 4.49、5.51 和 6.71 亿元，分别同比增长 148.74%、22.84%和 21.75%。以 3 月 31 日收盘价（101.44 元/股）计算，2023-2025 年 PE 分别为 38.7、31.5 和 25.9 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

行业政策变化风险：人工晶体今年将进行国家层面集采，河北省也将 OK 镜纳入集采范围，未来不排除集中带量采购实施过程中，若公司部分产品品类降价幅度超过市场预期，影响相关业务盈利能力；

新产品推广进度不及预期：公司多款重磅产品在研发注册过程中，后续按照规划将陆续上市推广销售，新产品市场推广本身存在一定的不确定性，若推广进度不及预期，将影响公司业务增长的持续性。

市场竞争加剧：眼科、医美产品布局的厂家越来越多，未来行业面临竞争加剧的风险。

表 1: 财务摘要 (单位: 百万元)

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2130.28	2505.63	3005.75	3581.36
增长率(%)	20.56%	17.62%	19.96%	19.15%
归属母公司股东净利润	180.47	448.91	551.42	671.37
增长率(%)	-48.76%	148.74%	22.84%	21.75%
每股收益 EPS(元)	1.05	2.62	3.22	3.92
市盈率(P/E)	96.27	38.70	31.51	25.88

资料来源: iFinD, 中信建投证券

**表 2:财务报表 (单位: 百万元)**

会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>						
营业收入	1,332.43	1,766.99	2,130.28	2,505.63	3,005.75	3,581.36
减: 营业成本	334.00	492.92	660.76	714.10	841.61	984.87
税金及附加	9.62	12.69	13.77	17.43	20.90	24.91
主营业务利润	988.80	1,261.38	1,455.75	1,774.10	2,143.24	2,571.58
减: 销售费用	555.73	612.34	679.53	751.69	886.70	1,038.59
管理费用	214.16	282.52	402.27	375.84	450.86	537.20
研发费用	126.47	167.60	182.19	187.92	231.44	286.51
财务费用	-99.12	-84.85	-74.10	-6.25	-9.47	-12.78
经营性利润	191.56	283.78	265.86	464.89	583.71	722.05
加: 资产减值损失	-3.97	0.69	-54.24	-12.53	-12.02	-10.74
信用减值损失	1.37	3.18	-15.52	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	36.85	62.17	5.81	34.94	34.94	34.94
公允价值变动损益	0.00	0.02	-7.78	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.68	-0.32	0.18	-0.27	-0.27	-0.27
其他收益	33.88	33.88	40.28	36.01	36.01	36.01
营业利润	259.01	383.41	234.59	523.05	642.37	781.99
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.44	0.46	2.44	1.12	1.12	1.12
减: 营业外支出	2.43	1.22	1.30	1.65	1.65	1.65
利润总额	257.02	382.65	235.73	522.51	641.83	781.46
减: 所得税	30.69	35.37	45.39	70.43	86.52	105.34
净利润	226.34	347.28	190.33	452.08	555.32	676.12
减: 少数股东损益	-3.73	-4.95	9.86	3.18	3.90	4.75
归属母公司股东净利润	230.07	352.24	180.47	448.91	551.42	671.37
<b>资产负债表</b>						
货币资金	3,143.57	2,901.40	2,544.59	3,111.71	3,723.12	4,426.40
交易性金融资产	22.36	11.08	6.75	6.75	6.75	6.75
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	333.53	370.50	381.53	533.78	640.32	762.94
预付账款	43.72	55.66	58.64	76.70	92.01	109.63
其他应收款	11.65	19.18	12.16	21.14	25.36	30.21
存货	255.13	354.77	485.24	527.94	622.21	728.13
其他流动资产	0.00	0.00	43.21	16.94	20.32	24.22
长期股权投资	50.22	51.41	3.03	4.88	6.74	8.60
金融资产投资	405.28	573.94	668.41	668.41	668.41	668.41

投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1,001.14	1,234.13	1,337.28	1,195.53	1,040.22	871.37
无形资产和开发支出	964.38	1,190.04	1,194.73	1,064.14	933.55	802.97
其他非流动资产	67.73	188.25	156.84	152.61	148.39	148.39
资产总计	6,298.71	6,950.36	6,892.40	7,380.54	7,927.41	8,588.02
短期借款	78.69	25.18	5.31	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	28.03	46.26	54.53	61.96	73.03	85.46
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	16.16	46.51	32.65	44.91	53.88	64.20
其他应付款	301.86	352.08	389.71	525.54	619.38	724.81
长期借款	20.37	39.49	83.88	61.91	40.73	20.46
其他负债	119.34	380.54	423.92	417.53	421.79	426.66
负债合计	564.46	890.07	990.01	1,111.86	1,208.80	1,321.59
股本	177.21	175.82	174.13	174.13	174.13	174.13
资本公积	3,259.54	3,090.86	3,002.85	3,002.85	3,002.85	3,002.85
留存收益	2,054.00	2,446.78	2,337.63	2,700.74	3,146.78	3,689.84
归属母公司股东权益	5,490.75	5,713.46	5,514.61	5,877.73	6,323.76	6,866.83
少数股东权益	243.49	346.83	387.77	390.95	394.85	399.60
股东权益合计	5,734.24	6,060.28	5,902.38	6,268.68	6,718.61	7,266.43
负债和股东权益合计	6,298.71	6,950.36	6,892.40	7,380.54	7,927.41	8,588.02
投入资本(IC)	2,395.34	2,815.25	2,984.85	2,794.28	2,661.63	2,543.45
<b>现金流量表</b>						
资本支出	200.08	19.12	285.59	-0.00	0.00	0.00
自由现金流	157.61	300.08	-137.34	639.91	682.43	785.90
短期借款增加	73.39	-53.51	-19.87	-5.31	0.00	0.00
长期带息债务增加	-3.63	19.12	44.39	-21.97	-21.18	-20.27
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	68.90	96.46	0.00	85.79	105.38	128.30
长期投资	512.26	123.80	-365.06	23.63	23.63	23.63
经营性现金净流量	246.75	319.84	211.50	650.58	705.15	815.72
投资性现金净流量	316.92	-148.09	-681.81	23.36	23.36	23.36
筹资性现金净流量	-190.06	-231.25	-288.35	-106.83	-117.09	-135.80
现金流量净额	368.05	-66.44	-744.49	567.12	611.41	703.28
货币资金的期初余额	944.51	1,327.89	1,283.89	2,544.59	3,111.71	3,723.12
货币资金的期末余额	3,143.57	2,901.40	2,544.59	3,111.71	3,723.12	4,426.40
企业自由现金流	157.61	300.08	-137.34	639.91	682.43	785.90
权益自由现金流	314.65	342.71	-53.00	618.03	669.44	776.69

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 分析师介绍

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

### 王在存

北京大学生物医学工程博士。2017 年加入中信建投研究发展部，负责医疗器械和医疗服务板块，研究勤奋、全面，深度跟踪医疗器械产业趋势和研究成果。

## 研究助理

### 刘慧彬

liuhuibin@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk