

昊海生科 (688366)

证券研究报告

2023年04月13日

营业收入持续增长，医美、眼科产品贡献明显

事件：

3月25日，公司发布2022年年度报告。公司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，同比下降48.76%，实现扣非归母净利润1.59亿元，同比下降51.60%。2022年四季度实现营业收入5.48亿元，同比增长11.28%，实现归母净利润1872.02万元，同比下降55.15%，实现扣非归母净利润1830.03万元，同比下降48.07%。

点评：

营业收入持续增长，医美、眼科产品线收入贡献明显

2022年营业收入同比增长20.56%，主要系：(1)公司眼科产品线积极布局近视防控及屈光矫正领域，特别是随着南鹏光学于2022年1月纳入公司合并范围，2022年角膜塑形镜及其配套产品收入较2021年大幅增加；(2)欧华美科于2021年9月纳入公司合并范围，2022年合并了欧华美科全年的收入，而2021年仅合并欧华美科最后4个月收入。

期间费用率控制良好，利润率略有波动

2022年销售费用率31.90%，同比下降2.75pcts，管理费用率18.88%，同比提升2.89pcts，期间费用率控制良好，同比上升0.53pcts。2022年归母净利润同比下降48.76%，销售毛利率为68.98%，销售净利率为8.93%，利润率有所下降，主要系：(1)公司及上海地区子公司的停工损失约3735万元；(2)子公司Aaren与原国内独家经销商珠海市祥乐医疗器械有限公司的经销协议终止，阶段性停产缩减开支计划产生经营性亏损1882万元，其商誉、无形资产及其他长期资产等共计计提资产减值损失约4607万元；(3)公司及子公司欧华美科总计确认股份支付费用约3023万元；(4)2021年度集团收到“深梧1号”投资产品分红约5622万元，而2022年末未收到。

童享OK镜获批，多款医美产品已在海外销售

公司“童享”OK镜于2022年12月获批，成为国内首家拥有或独家代理三款角膜塑形镜(OK镜)的企业，提供差异化的产品组合满足不同市场层次消费者需要。公司无痛交联注射用交联透明质酸钠凝胶产品正在进行注册检验，控股子公司欧华美科下属参股联营公司法国Bioxis旗下的三款玻尿酸产品已在欧洲及中东进行销售，并通过欧华美科在中国进行注册申报。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为4.53/5.64/6.77亿元(2023/2024年前值分别为4.01/5.82亿元，2023年上调原因为“童享”OK镜获批，有望实现新的增长；2024年下调原因为人工晶体2023年启动国家集采，2024年执行)，维持“买入”评级。

风险提示：产品研发及商业化不及预期；产品降价风险；医美监管趋严等

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,766.99	2,130.28	2,572.43	3,122.70	3,695.18
增长率(%)	32.61	20.56	20.76	21.39	18.33
EBITDA(百万元)	562.95	604.16	760.95	886.23	999.35
净利润(百万元)	352.24	180.47	452.87	563.93	677.03
增长率(%)	53.10	(48.76)	150.94	24.52	20.06
EPS(元/股)	2.06	1.05	2.64	3.29	3.95
市盈率(P/E)	51.71	100.93	40.22	32.30	26.90
市净率(P/B)	3.19	3.30	3.06	2.87	2.65
市销率(P/S)	10.31	8.55	7.08	5.83	4.93
EV/EBITDA	33.42	23.20	19.36	16.37	13.86

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	106.35元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	137.80
流通A股股本(百万股)	58.08
A股总市值(百万元)	14,655.03
流通A股市值(百万元)	6,176.81
每股净资产(元)	31.67
资产负债率(%)	14.36
一年内最高/最低(元)	117.50/60.86

作者

杨松 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

张雪 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020004
zhangxue@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《昊海生科-季报点评:Q3业绩恢复，医美、眼科产品线积极布局》 2022-11-11
- 2 《昊海生科-半年报点评:疫情影响Q2业绩，ok镜产品销售加速拓展》 2022-09-07
- 3 《昊海生科-年报点评报告:视光终端产品销售顺利，欧华美科并表完善医美布局》 2022-04-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,901.40	2,544.59	3,063.24	3,296.44	3,992.31
应收票据及应收账款	370.50	381.53	585.00	552.82	814.58
预付账款	55.66	58.64	70.11	82.95	102.89
存货	354.77	485.24	376.96	696.01	577.11
其他	30.26	62.12	64.21	61.69	76.48
流动资产合计	3,712.59	3,532.12	4,159.53	4,689.91	5,563.36
长期股权投资	51.41	3.03	22.31	22.31	22.31
固定资产	819.51	758.97	728.47	718.62	644.62
在建工程	369.57	518.98	518.98	518.98	518.98
无形资产	783.14	783.53	711.21	638.88	566.56
其他	1,214.14	1,295.77	1,231.40	1,248.84	1,239.23
非流动资产合计	3,237.77	3,360.28	3,212.37	3,147.63	2,991.69
资产总计	6,950.36	6,892.40	7,371.90	7,837.54	8,555.06
短期借款	25.18	5.31	25.20	25.20	25.20
应付票据及应付账款	46.26	54.53	49.70	79.53	74.10
其他	369.32	418.78	533.68	521.90	716.12
流动负债合计	440.76	478.63	608.59	626.63	815.41
长期借款	9.88	43.98	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	392.91	434.76	413.84	424.30	419.07
非流动负债合计	402.80	478.74	413.84	424.30	419.07
负债合计	890.07	990.01	1,022.42	1,050.93	1,234.48
少数股东权益	346.83	387.77	405.95	429.11	458.15
股本	175.82	174.13	171.27	171.27	171.27
资本公积	3,090.86	3,002.85	3,002.85	3,002.85	3,002.85
留存收益	2,398.65	2,458.42	2,790.98	3,214.80	3,746.23
其他	48.13	(120.80)	(21.58)	(31.41)	(57.93)
股东权益合计	6,060.28	5,902.38	6,349.47	6,786.61	7,320.58
负债和股东权益总计	6,950.36	6,892.40	7,371.90	7,837.54	8,555.06

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	347.28	190.33	452.87	563.93	677.03
折旧摊销	140.40	184.42	177.65	182.67	184.59
财务费用	(87.48)	(76.16)	(82.30)	(96.41)	(111.15)
投资损失	(62.17)	(5.81)	(5.81)	(5.81)	(5.81)
营运资金变动	(32.80)	(187.03)	28.55	(289.11)	15.36
其它	37.05	125.54	31.40	27.83	36.77
经营活动现金流	342.29	231.30	602.36	383.11	796.78
资本支出	314.74	181.27	95.75	90.04	43.49
长期投资	1.19	(48.38)	19.28	0.00	0.00
其他	(464.02)	(814.70)	(197.34)	(178.75)	(75.50)
投资活动现金流	(148.09)	(681.81)	(82.31)	(88.71)	(32.01)
债权融资	48.87	100.15	29.14	96.41	111.15
股权融资	(251.76)	(258.63)	(30.53)	(157.61)	(180.06)
其他	(28.36)	(129.87)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(231.25)	(288.35)	(1.39)	(61.20)	(68.91)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(37.06)	(738.87)	518.65	233.20	695.87

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,766.99	2,130.28	2,572.43	3,122.70	3,695.18
营业成本	492.92	660.76	687.41	849.70	1,011.59
营业税金及附加	12.69	13.77	17.89	21.44	24.98
营业费用	612.34	679.53	746.00	889.97	1,034.65
管理费用	282.52	402.27	373.00	465.28	554.28
研发费用	167.60	182.19	231.52	249.82	314.74
财务费用	(84.85)	(74.10)	(82.30)	(96.41)	(111.15)
资产减值损失	3.87	(69.75)	(69.75)	(69.75)	(69.75)
公允价值变动收益	0.02	(7.78)	6.65	(2.99)	(0.22)
投资净收益	62.17	5.81	5.81	5.81	5.81
其他	(165.69)	103.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	383.41	234.59	541.61	675.97	801.93
营业外收入	0.46	2.44	2.44	1.45	1.70
营业外支出	1.22	1.30	1.30	1.56	1.35
利润总额	382.65	235.73	542.75	675.85	802.28
所得税	35.37	45.39	65.13	81.10	88.25
净利润	347.28	190.33	477.62	594.75	714.03
少数股东损益	(4.95)	9.86	24.75	30.82	37.00
归属于母公司净利润	352.24	180.47	452.87	563.93	677.03
每股收益(元)	2.06	1.05	2.64	3.29	3.95

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	32.61%	20.56%	20.76%	21.39%	18.33%
营业利润	48.03%	-38.82%	130.88%	24.81%	18.63%
归属于母公司净利润	53.10%	-48.76%	150.94%	24.52%	20.06%
获利能力					
毛利率	72.10%	68.98%	73.28%	72.79%	72.62%
净利率	19.93%	8.47%	17.60%	18.06%	18.32%
ROE	6.17%	3.27%	7.62%	8.87%	9.87%
ROIC	12.57%	5.42%	15.88%	20.74%	23.22%
偿债能力					
资产负债率	12.81%	14.36%	13.87%	13.41%	14.43%
净负债率	-47.01%	-41.78%	-47.85%	-48.20%	-54.19%
流动比率	7.62	6.91	6.83	7.48	6.82
速动比率	6.89	5.96	6.22	6.37	6.12
营运能力					
应收账款周转率	5.02	5.67	5.32	5.49	5.40
存货周转率	5.79	5.07	5.97	5.82	5.80
总资产周转率	0.27	0.31	0.36	0.41	0.45
每股指标(元)					
每股收益	2.06	1.05	2.64	3.29	3.95
每股经营现金流	2.00	1.35	3.52	2.24	4.65
每股净资产	33.36	32.20	34.70	37.12	40.07
估值比率					
市盈率	51.71	100.93	40.22	32.30	26.90
市净率	3.19	3.30	3.06	2.87	2.65
EV/EBITDA	33.42	23.20	19.36	16.37	13.86
EV/EBIT	43.95	32.88	25.25	20.62	17.00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com