昊海生科（688366）

Q2 业绩环比大幅改善，疫情不改长期增长趋势

买入（维持）

2020 年 08 月 27 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 全铭
执业证书：S0600517010002
021-60199793
quanm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,604	1,289	1,695	2,196
同比（%）	2.9%	-19.7%	31.5%	29.6%
归母净利润（百万元）	371	230	426	559
同比（%）	-10.6%	-38.0%	85.3%	31.2%
每股收益（元/股）	2.09	1.30	2.40	3.15
P/E（倍）	60.03	96.80	52.25	39.84

投资要点

- **事件：**2020 年上半年公司实现营业收入 4.96 亿元，同比下降 36.85 %，实现归母净利润 0.28 亿元，同比下降 84.92 %，实现扣非归母净利润 0.08 亿元，同比下降 95.74 %。经营性现金流净额 0.41 亿元，同比下降 69.24%。

- **疫情产生短暂性影响，Q2 业绩大幅回升。**由于年初新冠疫情爆发，国内医疗机构门诊量及手术量锐减，导致公司产品销售收入同比下降；同时海外疫情持续蔓延，导致第二季度海外子公司生产经营活动受到较大扰动，但公司 Q2 业绩已显著回升。**分季度来看**，Q1 公司实现营业收入 1.54 亿元（-50.81%）、归母净利润-0.25 亿元（-137.33%），Q2 实现营业收入 3.42 亿元（-27.63%）、归母净利润 0.52 亿元（-54.83%），Q2 营业收入环比增长 122%，扣非归母净利润环比增长 222%。上半年经营性现金流净额同比下降 69.24%，主要由于收入下降及加大应收账款回收力度的影响。**分产品来看**，眼科、整形美容与创面护理、骨科、防粘连及止血四大类产品实现收入 2.10 亿元、0.76 亿元、1.29 亿元、0.69 亿元，眼科、骨科占营业收入比重分别为 42.37%、26.12%。

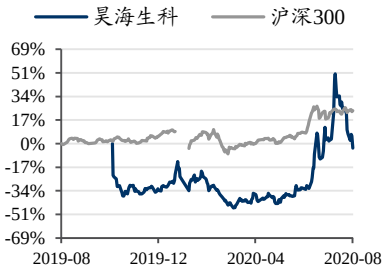
- **眼科赛道全面布局，在研产品稳步推进：**上半年，公司持续加大研发投入，研发费用约 5657 万元，同比增长 10.24%，占营业收入比重由上年同期的 6.53%增长至 11.41%。**眼科领域**，1）白内障方面，各类人工晶状体及视光材料研发项目有序推进；2）近视防控方面，新型角膜塑形镜产品的临床试验进展良好；有晶体眼后房屈光晶体（PRL）二代房水通透型产品即将进入注册检验阶段，该产品将实现房水循环且提供更为广泛的视力矫正范围；3）眼表治疗方面，首仿的盐酸莫西沙星滴眼液产品已经进入技术审评阶段；4）眼底治疗方面，治疗孔源性视网膜脱离的产品“眼内填充用线性交联透明质酸钠凝胶”已于 2020 年 7 月启动临床试验，新型人工玻璃体等研发项目持续推进。此外，**医美领域**，第三代玻尿酸产品已于 8 月正式上市。新一代产品项目也在持续推进中。

- **长期需求仍然旺盛，疫情不改增长趋势：**总体来看，疫情对公司业务产生暂时性影响，但眼科、医美、骨科等产品长期需求仍然保持旺盛。公司在眼科赛道全面布局，研发项目有序推进，依镜、OK 镜、人工玻璃体等重磅产品近期上市，有望带动公司业绩及估值的二次腾飞。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年公司净利润分别为 2.30 亿元、4.26 亿元和 5.59 亿元，增速分别为-38.0%、85.3%、31.2%。对应当前估值为 97X、52X、40X。公司布局眼科黄金赛道，新产品上市有望带来业绩加速与估值腾飞。维持“买入”评级。

- **风险提示：**新产品市场推广或低于预期；研发进展不及预期的风险；整形美容产品医疗事故风险；耗材集中采购导致大幅降价。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	125.60
一年最低/最高价	69.25/204.88
市净率(倍)	4.20
流通 A 股市值(百万元)	1927.66

基础数据

每股净资产(元)	29.78
资产负债率(%)	10.55
总股本(百万股)	177.21
流通 A 股(百万股)	15.35

相关研究

1、《昊海生科（688366）：自主研发+产业整合，国内眼科耗材龙头》2020-08-04

请务必阅读正文之后的免责声明部分

昊海生科三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3,945**	**4,002**	**4,261**	**4,691**
现金	3,223	3,506	3,235	3,783
应收账款	382	234	576	473
存货	240	178	331	329
其他流动资产	101	83	119	105
非流动资产	**2,206**	**2,248**	**2,456**	**2,627**
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	534	550	642	733
在建工程	357	285	284	291
无形资产	614	712	830	908
其他非流动资产	696	696	695	690
资产总计	**6,152**	**6,249**	**6,716**	**7,317**
流动负债	**360**	**341**	**356**	**368**
短期借款	5	5	5	5
应付账款	37	34	52	59
其他流动负债	318	302	299	304
非流动负债	**139**	**138**	**139**	**139**
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	138	138	138	138
负债合计	**499**	**479**	**495**	**507**
少数股东权益	199	210	235	265
归属母公司股东权益	5,455	5,560	5,986	6,545
负债和股东权益	**6,152**	**6,249**	**6,716**	**7,317**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	349	452	-64	737
投资活动现金流	-1,136	-124	-307	-290
筹资活动现金流	1,393	-44	99	101
现金净增加额	609	284	-271	548
折旧和摊销	100	82	99	119
资本开支	399	41	208	171
营运资本变动	-34	228	-515	130

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,604**	**1,289**	**1,695**	**2,196**
减:营业成本	364	348	424	549
营业税金及附加	9	7	10	13
营业费用	544	496	585	747
管理费用	267	258	254	307
财务费用	-64	-101	-98	-101
资产减值损失	-1	0	0	0
加:投资净收益	21	0	0	0
其他收益	7	0	0	0
营业利润	**435**	**280**	**521**	**681**
加:营业外净收支	-1	0	0	0
利润总额	**434**	**280**	**521**	**681**
减:所得税费用	58	39	70	92
少数股东损益	6	12	25	30
归属母公司净利润	**371**	**230**	**426**	**559**
EBIT	338	179	420	576
EBITDA	438	262	519	695

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	2.09	1.30	2.40	3.15
每股净资产(元)	30.78	31.38	33.78	36.93
发行在外股份(百万股)	177	177	177	177
ROIC(%)	5.3%	2.8%	6.0%	7.6%
ROE(%)	6.7%	4.2%	7.2%	8.7%
毛利率(%)	77.3%	73.0%	75.0%	75.0%
销售净利率(%)	23.1%	17.8%	25.1%	25.4%
资产负债率(%)	8.1%	7.7%	7.4%	6.9%
收入增长率(%)	2.9%	-19.7%	31.5%	29.6%
净利润增长率(%)	-10.6%	-38.0%	85.3%	31.2%
P/E	60.03	96.80	52.25	39.84
P/B	4.08	4.00	3.72	3.40
EV/EBITDA	44.19	72.84	37.31	27.11

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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