



昊海生科 (688366.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

净利润同比增长 153-210%，主业重回正轨

事件

2023年7月21日，公司发布半年度业绩预告，预计2023年上半年实现归母净利润1.8-2.2亿元，同比增长153.41%-209.73%；扣非归母净利润1.62-2.02亿元，同比增长204.57%-279.77%。业绩符合预期。

点评

1H23 销售逐步回归正轨，营收利润同比数倍增长。(1) 2Q23 单季度归母净利润、扣非归母净利润同比、环比实现上涨。2Q23 预计归母净利润0.99-1.39亿元，同比增加880%-1276%，环比增加22%-71%；扣非归母净利润0.9-1.3亿元，同期扣非归母净利润为负值，环比增加27%-82%。(2) 1H22 利润端受损，23年修复良好。1H22 受公司上海地区子公司生产经营停滞及美国子公司计提资产减值损失影响，利润端收紧。2023年上半年，随公司经营活动有序进行，主业销售重回正轨，在去年低基数的基础上，归母净利润同比涨幅较大。(3) 玻尿酸放量迅速，终端销售回归常态。2023年上半年随着各项营销活动正常展开，积极拓宽宣传推广渠道，加大产品销售力度，产品销量、收入同比2022上半年大幅上涨，尤其是玻尿酸产品销售表现较好。目前，公司已上市三代玻尿酸产品，“海薇”、“娇兰”、“海魅”分别定位低、中、高端市场，已经成为国内注射玻尿酸产品的领导品牌。

临床储备管线丰富，积极开拓医美眼科高端市场。(1) 公司持续加大研发投入，创新管线丰富。2022年研发费用1.82亿元，同比增长8.71%；截至2022年底，公司拥有20项在研管线，盐酸利多卡因眼用凝胶、有机交联透明质酸钠凝胶等多个项目技术水平达到国际领先地位。(2) 研发进展顺利，多款产品临床试验注册申报：①二代玻尿酸“娇兰”于2023年2月扩大适应症，成为国产首个“唇部填充”玻尿酸注射针剂；②第四代有机交联玻尿酸产品完成国内临床，进入注册申报阶段，相较于传统化学交联剂第四代产品具有更好的远期安全性；③创新疏水模注非球面人工晶状体完成国内临床试验，进入注册申报阶段。

盈利预测、估值与评级

随着消费复苏、院内手术量的恢复，我们看好医美、眼科板块的业绩回暖，预计2023/24/25年营收28.13/34.02/41.08亿元，同比增加32%/21%/21%；归母净利润4.55/5.53/6.77亿元，同比增加152%/21%/22%。维持“买入”评级。

风险提示

医疗政策风险、市场竞争风险、新品推进不及预期等风险。

医药组

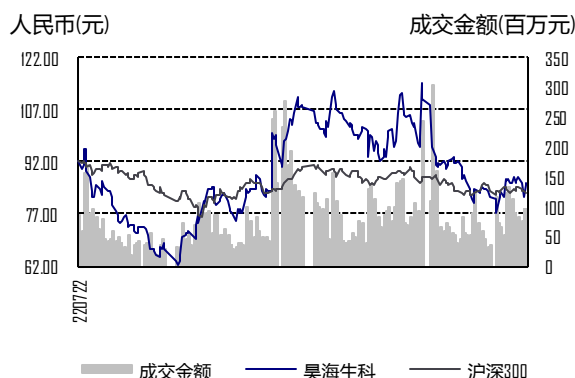
分析师：赵海春 (执业 S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：85.81 元

相关报告：

- 《昊海生科点评-“童享”获批，旗下OK镜注册证增至3款》，2022.12.28
- 《昊海生科三季报点评-单季营收同比45%，医美与眼科新品值得关...》，2022.10.30
- 《昊海生科中报点评-封控影响至业绩探底，眼科新品崛起值得关注》，2022.8.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,767	2,130	2,813	3,402	4,108
营业收入增长率	32.61%	20.56%	32.05%	20.94%	20.75%
归母净利润(百万元)	352	180	455	553	677
归母净利润增长率	53%	-49%	152%	21.47%	22.37%
摊薄每股收益(元)	2.003	1.036	2.659	3.230	3.952
每股经营性现金流净额	1.95	1.15	4.96	3.36	4.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.17%	3.27%	7.56%	8.45%	9.41%
P/E	n.a	94.11	32.27	26.57	21.71
P/B	n.a	3.08	2.44	2.24	2.04

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,332	1,767	2,130	2,813	3,402	4,108
增长率	n.a	32.6%	20.6%	32.0%	20.9%	20.8%
主营业务成本	-334	-493	-661	-798	-955	-1,151
%销售收入	25.1%	27.9%	31.0%	28.4%	28.1%	28.0%
毛利	998	1,274	1,470	2,015	2,447	2,957
%销售收入	74.9%	72.1%	69.0%	71.6%	71.9%	72.0%
营业税金及附加	-10	-13	-14	-10	-13	-15
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-556	-612	-680	-872	-1,055	-1,273
%销售收入	41.7%	34.7%	31.9%	31.0%	31.0%	31.0%
管理费用	-214	-283	-402	-394	-476	-555
%销售收入	16.1%	16.0%	18.9%	14.0%	14.0%	13.5%
研发费用	-126	-168	-182	-225	-272	-329
%销售收入	9.5%	9.5%	8.6%	8.0%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	92	199	192	514	631	785
%销售收入	6.9%	11.3%	9.0%	18.3%	18.6%	19.1%
财务费用	99	85	74	54	67	78
%销售收入	-7.4%	-4.8%	-3.5%	-1.9%	-2.0%	-1.9%
资产减值损失	-3	4	-70	-8	-8	-8
公允价值变动收益	0	0	-8	0	0	0
投资收益	37	62	6	6	6	6
%税前利润	14.3%	16.2%	2.5%	1.0%	0.8%	0.7%
营业利润	259	383	235	606	736	901
营业利润率	19.4%	21.7%	11.0%	21.5%	21.6%	21.9%
营业外收支	-2	-1	1	1	1	1
税前利润	257	383	236	607	738	903
利润率	19.3%	21.7%	11.1%	21.6%	21.7%	22.0%
所得税	-31	-35	-45	-152	-184	-226
所得税率	11.9%	9.2%	19.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	226	347	190	455	553	677
少数股东损益	-4	-5	10	0	0	0
归属于母公司的净利润	230	352	180	455	553	677
净利率	17.3%	19.9%	8.5%	16.2%	16.3%	16.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	226	347	190	455	553	677
少数股东损益	-4	-5	10	0	0	0
非现金支出	135	159	274	154	159	163
非经营收益	-152	-164	-95	-1	-2	-3
营运资金变动	52	0	-168	242	-134	-87
经营活动现金净流	262	342	201	850	575	750
资本开支	-195	-272	-317	-192	-102	-102
投资	284	-23	-417	0	0	0
其他	228	146	52	6	6	6
投资活动现金净流	317	-148	-682	-186	-96	-96
股权募资	0	5	1	70	0	0
债权募资	64	-58	18	-1	0	0
其他	-254	-179	-307	-23	-30	-39
筹资活动现金净流	-190	-231	-288	46	-30	-39
现金净流量	383	-44	-755	711	449	616

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,144	2,901	2,545	3,244	3,685	4,295
应收款项	345	390	394	524	634	765
存货	255	355	485	525	628	757
其他流动资产	66	67	109	106	118	134
流动资产	3,810	3,713	3,532	4,399	5,065	5,952
%总资产	60.5%	53.4%	51.2%	56.4%	60.3%	64.5%
长期投资	455	625	671	671	671	671
固定资产	973	1,189	1,278	1,290	1,225	1,157
%总资产	15.5%	17.1%	18.5%	16.6%	14.6%	12.5%
无形资产	969	1,198	1,203	1,217	1,230	1,240
非流动资产	2,489	3,238	3,360	3,395	3,339	3,279
%总资产	39.5%	46.6%	48.8%	43.6%	39.7%	35.5%
资产总计	6,299	6,950	6,892	7,794	8,405	9,231
短期借款	88	42	34	25	25	25
应付款项	241	302	289	384	462	555
其他流动负债	105	143	188	491	502	596
流动负债	434	487	511	900	989	1,175
长期贷款	1	10	44	44	44	44
其他长期负债	130	393	435	439	434	431
负债	564	890	990	1,384	1,467	1,650
普通股股东权益	5,491	5,713	5,515	6,023	6,550	7,193
其中：股本	177	176	174	171	171	171
未分配利润	1,957	2,310	2,370	2,808	3,335	3,978
少数股东权益	243	347	388	388	388	388
负债股东权益合计	6,299	6,950	6,892	7,794	8,405	9,231

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.298	2.003	1.036	2.659	3.230	3.952
每股净资产	30.985	32.496	31.670	35.164	38.244	41.996
每股经营现金净流	1.479	1.947	1.155	4.965	3.360	4.379
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	n.a	6.17%	3.27%	7.56%	8.45%	9.41%
总资产收益率	n.a	5.07%	2.62%	5.84%	6.58%	7.33%
投入资本收益率	n.a	2.88%	2.52%	5.80%	6.61%	7.54%
增长率						
主营业务收入增长率	-17%	32.61%	20.56%	32.05%	20.94%	20.75%
EBIT增长率	-69.62%	115%	-4%	168%	22.93%	24.33%
净利润增长率	-38%	53%	-49%	152%	21%	22.37%
总资产增长率	2.39%	10.35%	-0.83%	13.08%	7.83%	9.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	98.0	72.7	64.4	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	270.5	225.8	232.0	240.0	240.0	240.0
应付账款周转天数	35.4	27.5	27.8	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	145.8	169.3	130.0	87.1	62.3	43.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-53.67%	-47.20%	-41.90%	-49.64%	-52.22%	-55.84%
EBIT利息保障倍数	-0.9	-2.3	-2.6	-9.5	-9.4	-10.0
资产负债率	8.96%	12.81%	14.36%	17.75%	17.45%	17.88%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-27	买入	184.55	N/A
2	2021-10-30	买入	155.75	N/A
3	2022-03-29	买入	92.50	N/A
4	2022-06-16	买入	87.68	102.46~102.46
5	2022-08-28	买入	75.20	N/A
6	2022-10-30	买入	74.55	N/A
7	2022-12-28	买入	100.84	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究