



昊海生科 (688366.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

“海魅”快速放量，毛利率稳步提升

事件

2023年8月17日，公司发布半年报，上半年实现营收13.1亿，同比增长35.66%，归母净利润2.05亿元，同比增长189%；扣非归母净利润1.88亿元，同比增长253%。业绩符合预期。

点评

1H23 三大主营板块营收回归正常，毛利率稳步提升。(1) 公司眼科产品营收4.81亿元(+34.98%)，营收占比36.70%(-0.34%)；医疗美容与创面护理产品营收4.85亿元(+47.49%)，营收占比37.03%(+2.83%)；骨科产品营收2.32亿元(+29.74%)，营收占比17.70%(-0.89%)。(2) 1H23集团整体毛利率为71.04%，与上年同期69.84%相比上升1.2%，主要因玻尿酸产品营业收入及其占比有所上升。(3) 1H23公司研发费用1.01亿元(+32.17%)。报告期内，公司创新疏水膜注非球面人工晶状体产品在国内获批上市，另外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、房水通透型PRL等多个重点研发项目临床试验均顺利开展，第四代有机交联玻尿酸产品已处于注册申报阶段。

白内障产品需求恢复，独家内聚性“海魅”推动玻尿酸高速放量。

(1) 1H23公司白内障产品营收2.60亿元(+55.20%)。其中人工晶状体营收2.04亿元(+58.15%)，该收入增长受益于全国白内障手术量快速恢复以及去年两轮省级集采后依旧维持稳定价格体系，且公司高端区域折射双焦点人工晶状体产品SBL-3的销量较上年同期增长169%，带动人工晶状体收入增长。另外眼科粘弹剂营收0.56亿元(+45.36%)。(2) 公司近视防控与屈光矫正产品线营收2.06亿元(+16.36%)，其中视光材料业务营收1.10亿元(+42.21%)，主要受益于全球需求恢复与高透氧材料等产品在美国等国际市场的开拓；视光终端产品营收0.96亿元，剔除河北鑫视康剥离因素后同比增长11.31%。(3) 公司玻尿酸产品营收2.56亿元(+114%)，主要系公司第三代高端玻尿酸产品“海魅”获得市场认可，1H23营收1.15亿元(+337%)。“海薇”、“姣兰”、“海魅”三代玻尿酸形成差异化的功效层次与价格定位，有效提高公司玻尿酸系列产品的整体市场占有率。

盈利预测、估值与评级

我们看好医美、眼科板块业绩回暖，预计公司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

医疗政策相关风险、市场竞争风险、新品推进不及预期等风险。

医药组

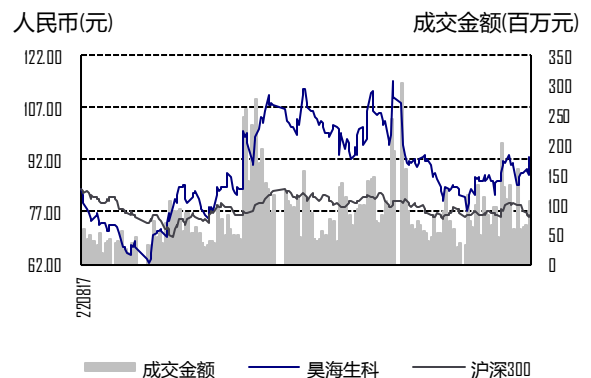
分析师：赵海春 (执业S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：92.56元

相关报告：

- 1.《昊海生科公司点评：净利润同比增长153-210%，主业重回正...》，2023.7.23
- 2.《昊海生科点评“童享”获批，旗下OK镜注册证增至3款》，2022.12.28
- 3.《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



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	34.81	28.66	23.42
P/B	n.a	3.08	2.63	2.42	2.20

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	1,332	1,767	2,130	2,813	3,402	4,108	货币资金	3,144	2,901	2,545	3,244	3,685	4,295	
增长率	n.a	32.6%	20.6%	32.0%	20.9%	20.8%	应收款项	345	390	394	524	634	765	
主营业务成本	-334	-493	-661	-798	-955	-1,151	存货	255	355	485	525	628	757	
%销售收入	25.1%	27.9%	31.0%	28.4%	28.1%	28.0%	其他流动资产	66	67	109	106	118	134	
毛利	998	1,274	1,470	2,015	2,447	2,957	流动资产	3,810	3,713	3,532	4,399	5,065	5,952	
%销售收入	74.9%	72.1%	69.0%	71.6%	71.9%	72.0%	总资产	60.5%	53.4%	51.2%	56.4%	60.3%	64.5%	
营业税金及附加	-10	-13	-14	-10	-13	-15	长期投资	455	625	671	671	671	671	
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	973	1,189	1,278	1,290	1,225	1,157	
销售费用	-556	-612	-680	-872	-1,055	-1,273	总资产	15.5%	17.1%	18.5%	16.6%	14.6%	12.5%	
%销售收入	41.7%	34.7%	31.9%	31.0%	31.0%	31.0%	无形资产	969	1,198	1,203	1,217	1,230	1,240	
管理费用	-214	-283	-402	-394	-476	-555	非流动资产	2,489	3,238	3,360	3,395	3,339	3,279	
%销售收入	16.1%	16.0%	18.9%	14.0%	14.0%	13.5%	总资产	39.5%	46.6%	48.8%	43.6%	39.7%	35.5%	
研发费用	-126	-168	-182	-225	-272	-329	资产总计	6,299	6,950	6,892	7,794	8,405	9,231	
%销售收入	9.5%	9.5%	8.6%	8.0%	8.0%	8.0%	短期借款	88	42	34	25	25	25	
息税前利润 (EBIT)	92	199	192	514	631	785	应付款项	241	302	289	384	462	555	
%销售收入	6.9%	11.3%	9.0%	18.3%	18.6%	19.1%	其他流动负债	105	143	188	491	502	596	
财务费用	99	85	74	54	67	78	流动负债	434	487	511	900	989	1,175	
%销售收入	-7.4%	-4.8%	-3.5%	-1.9%	-2.0%	-1.9%	长期贷款	1	10	44	44	44	44	
资产减值损失	-3	4	-70	-8	-8	-8	其他长期负债	130	393	435	439	434	431	
公允价值变动收益	0	0	-8	0	0	0	负债	564	890	990	1,384	1,467	1,650	
投资收益	37	62	6	6	6	6	普通股股东权益	5,491	5,713	5,515	6,023	6,550	7,193	
%税前利润	14.3%	16.2%	2.5%	1.0%	0.8%	0.7%	其中：股本	177	176	174	171	171	171	
营业利润	259	383	235	606	736	901	未分配利润	1,957	2,310	2,370	2,808	3,335	3,978	
%营业利润率	19.4%	21.7%	11.0%	21.5%	21.6%	21.9%	少数股东权益	243	347	388	388	388	388	
营业外收支	-2	-1	1	1	1	1	负债股东权益合计	6,299	6,950	6,892	7,794	8,405	9,231	
税前利润	257	383	236	607	738	903	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	19.3%	21.7%	11.1%	21.6%	21.7%	22.0%	每股指标							
所得税	-31	-35	-45	-152	-184	-226	每股收益	1.298	2.003	1.036	2.659	3.230	3.952	
所得税率	11.9%	9.2%	19.3%	25.0%	25.0%	25.0%	每股净资产	30.985	32.496	31.670	35.164	38.244	41.996	
净利润	226	347	190	455	553	677	每股经营现金净流	1.479	1.947	1.155	4.965	3.360	4.379	
少数股东损益	-4	-5	10	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.150	0.200	
归属于母公司的净利润	230	352	180	455	553	677	回报率							
净利率	17.3%	19.9%	8.5%	16.2%	16.3%	16.5%	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
8	2023-07-23	买入	85.81	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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





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