

证券研究报告

公司研究

点评报告

昊海生科 (688366. SH)

投资评级 ——

上次评级 ——

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

昊海生科 (688366. SH) 23Q2 点评: 玻尿酸业务持续超预期, 高端人工晶体快速放量

2023年8月18日

事件: 昊海生科半年报位于业绩预告中枢水平: 23H1 公司实现营收 13.13 亿元/同比+36%, 归母净利润 2.05 亿元/同比+189%; 23Q2 营收 7.02 亿元/同比+42%, 归母净利润 1.24 亿元/+1130%, 扣非归母净利润 1.16 亿元/+2073%; 23Q2 实现毛利率 70.64%/同比-1.9pct, 实现净利率 17.63%/同比+15.5pct。

医美板块 23H1 实现营收 4.85 亿元/+47%, 占比 37%, 海魅推动医美成公司第一大板块: 1) 23H1 玻尿酸实现营收 2.56 亿元/+114%, 增速最快的玻尿酸为“海魅”, 其基于无颗粒化及高内聚性的特点, 具备注射后不易变形移位且维持效果更为自然、持久的特点, 实现超 1.15 亿元营收, 同比增长 3.8 倍; 同时娇兰增加唇部适应症, 已开启重点营销, 此外公司第四代有机交联玻尿酸产品(更好远期安全性)已完成国内临床试验; 2) 人表皮生长因子实现营收 0.75 亿元/+15%, 主因公司加强产品学术推广, 应用科室明显拓展; 3) 子公司欧华美科贡献射频及激光设备营收 1.54 亿元/+7%, 21 年 9 月起并表, 23 年 7 月成为公司全资子公司。

眼科板块 23H1 实现营收 4.81 亿元/+35%, 白内障手术量迅速恢复&视光材料同比快速提升: 1) 白内障产品线实现营收 2.60 亿元/+55%, 其中①人工晶体实现营收 2.04 亿元/+58%, 全国白内障手术量迅速恢复, 公司多品牌布局、渠道完善、两轮集采后价格体系稳定, 市占率稳中有升, 此外, 高端区域折射双焦点人工晶状体产品 SBL-3 销量同比+169%, 另有多款高端人工晶体临床试验中; ②眼科粘弹剂营收 0.56 亿元/+45%, 创最高半年度销售记录; 2) 近视防控与屈光矫正产品线实现营收 2.06 亿元/+16%, 其中①子公司 Contamac 所运营的视光材料实现营收 1.10 亿元/+42%, 主要获益于全球生产经营活动逐步恢复及高透氧材料等在国际市场上持续开拓; ②视光终端产品营收 0.96 亿元/-4%, 主要受河北鑫视康公司出表影响, 若剔除后同比增长 11%, 角塑业务稳步增长, 下半年重点关注公司自有品牌放量情况及 PRL 新一代产品临床试验进展; 3) 伴随白内障手术量恢复, 其他眼科产品(助推器、手术刀、缝合针等)实现营收 0.15 亿元/+28%。

骨科产品市占率持续提升实现快速增长, 外科稳健增长: 1) 作为国内第一大骨科关节腔粘弹补充剂生产商, 23H1 骨科产品实现营收 2.32 亿元/+30%, 其中玻璃酸钠注射液实现营收 1.51 亿元/+18%, 产品市场份额持续扩大; 医用几丁糖(关节腔内注射用)产品具有独家专利技术, 实现营收 0.81 亿元/+61%; 2) 根据标点医药的研究报告, 22 年公司防粘连材料市占率约 30%、位居国内第一, 23H1 防粘连及止血产品实现营收 0.91 亿元/+8%, 增速相对平缓, 其中医用几丁糖(防粘连用)实现营收 0.35 亿元/-2%, 医用透明质酸钠凝胶实现营收 0.45 亿元/+12%, 胶原蛋白海绵实现营收 0.11 亿元/+31%。

盈利能力来看: 1) 2022 年上半年上海地区受新冠疫情影响, 对公司盈利能力造成一定削弱, 医美占比提升使得公司利润率维持高水平: 23Q2 公司实现毛利率 70.64%/-1.90pct, 销售费率 31.44%/-2.03pct, 管理费率 14.98%/-13.38pct,

研发费率 6.81%/+0.50pct，财务费率-2.22%；整体净利率 17.63%/+15.48pct，环比提升 3.73pct；2) 非经常性方面，22Q2 对子公司 Aaren 计提资产减值损失约 2500 万元。

股东减持影响后续已相对可控，董事长提议回购彰显中长期发展信心：5月4日公司公告股东上海湛泽拟以集中竞价+大宗交易减持总股本的不超 3.78%，5月31日上海湛泽转让其中 1.79%至公司控股股东蒋伟先生，变动后持股比例为 1.98%，7月3日上海湛泽已完成减持 1.01%，则上海湛泽剩余拟减持股权将不超 1%，我们认为对公司股价影响已相对可控；同时，8月17日公司收到董事长侯永泰回购提议函，提议通过集中竞价回购股份用于员工持股计划及/或股权激励，彰显公司中长期发展信心。

投资建议：医美板块在消费疲软期展现韧性，公司凭借新产品新概念确立今年增长，未来在医美领域亦有新产品值得期待；眼科板块，公司自有角塑品牌童享下半年起有望放量，PRL 持续推进产品升级。我们看好公司短中长期发展，预计 23-25 年归母净利润分别为 4.31、5.49、6.66 亿元，对应 PE 分别为 37、29、24X。

风险因素：新产品放量不及预期，政策风险，市场竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,767	2,130	2,710	3,215	3,748
增长率 YoY %	32.6%	20.6%	27.2%	18.7%	16.6%
归属母公司净利润(百万元)	352	180	431	549	666
增长率 YoY%	53.1%	-48.8%	138.7%	27.4%	21.4%
毛利率%	72.1%	69.0%	71.3%	71.6%	72.1%
净资产收益率ROE%	6.2%	3.3%	7.3%	8.6%	9.4%
EPS(摊薄)(元)	2.06	1.05	2.51	3.20	3.89
市盈率 P/E(倍)	45.01	87.85	36.80	28.88	23.80
市净率 P/B(倍)	2.77	2.87	2.70	2.47	2.24

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 17 日收盘价

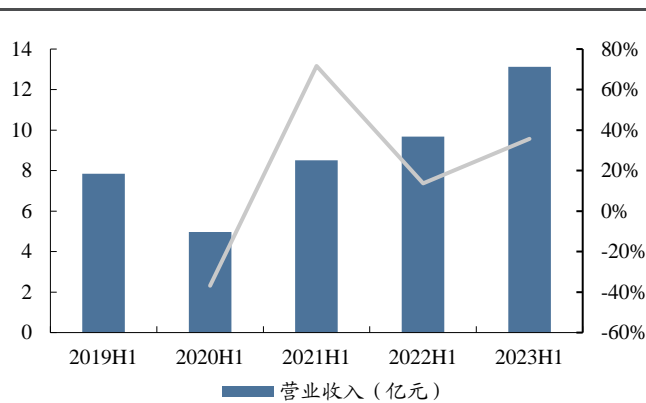
一、公司披露 2023 半年报

事件：昊海生科于 8 月 17 日晚间披露 2023 半年报：

1) 23H1 实现营收 13.13 亿元，同比增长 36%，实现归母净利润 2.05 亿元，同比增长 189%，归母净利率 15.61%，同比增长 0.08pct；实现扣非后归母净利润 1.88 亿元，同比增长 253%；

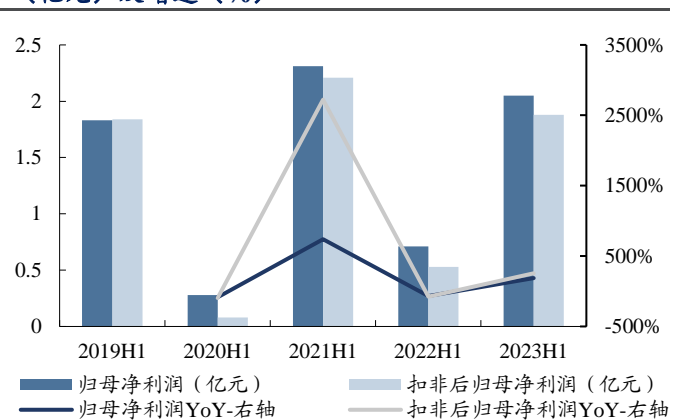
2) 23Q2 实现营收 7.02 亿元，同比增长 42%，环比增长 15%；实现归母净利润 1.24 亿元，同比增长 1130%，环比增长 53%，归母净利率 17.66%；实现扣非后归母净利润 1.16 亿元，同比增长 2073%，环比增长 61%。

图1：公司 19H1-23H1 营业收入情况（亿元）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图2：公司 19H1-23H1 归母净利润、扣非后归母净利润（亿元）及增速（%）

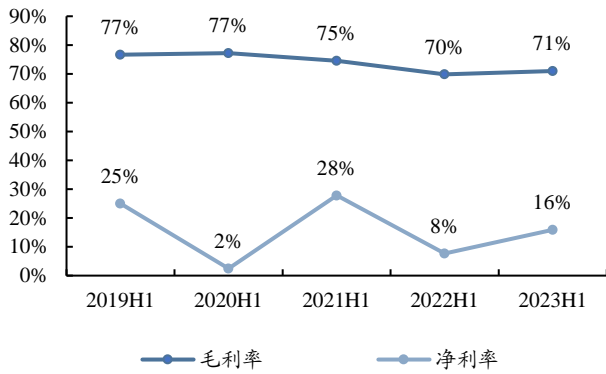


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

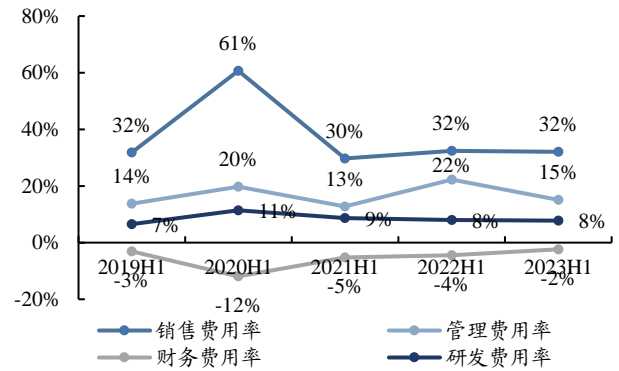
3) 毛利端来看，23H1 公司实现销售毛利率 71.04%，同比增长 1.20pct；23Q2 销售毛利率 70.64%，同比下滑 1.90pct，环比下滑 0.85pct；

4) 费用端来看，23H1 销售费用 4.21 亿，同比增长 34%，销售费率 32.06%，同比下滑 0.33pct；管理费用 1.99 亿，同比下滑 8%，管理费率 15.14%，同比下滑 7.12pct；研发费用 1.01 亿，同比增长 32%，研发费率 7.72%，同比下滑 0.21pct；财务费率 -2.36%，同比增长 2.11pct；

5) 利润端来看，23H1 销售净利率 15.90%，同比增长 8.24pct；23Q2 销售净利率 17.63%，同比增长 15.48pct，环比增长 3.73pct。

图3：公司 19H1-23H1 毛利率、净利率情况 (%)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

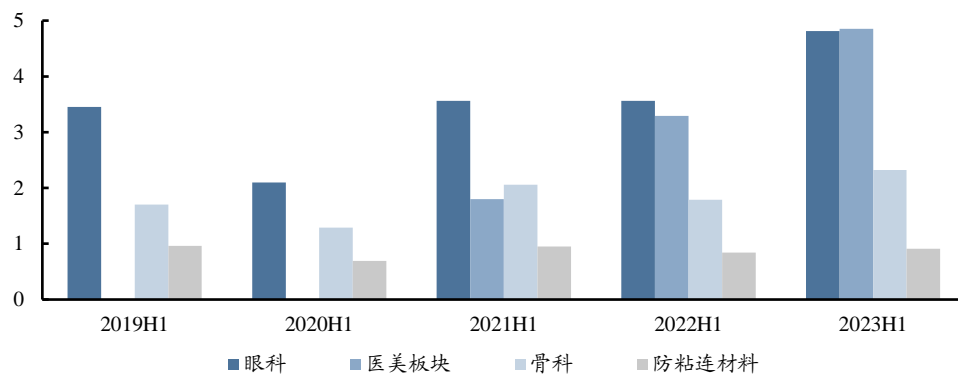
图4：公司 19H1-23H1 各项期间费用率情况 (%)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

二、数据拆分

2.1、分产品拆分：

- 1) 医美板块 23H1 实现营收 4.85 亿元/+47%，占比 37%，海魅推动医美成公司第一大板块。
- 2) 眼科板块 23H1 实现营收 4.81 亿元/+35%，白内障手术量迅速恢复&视光材料同比快速提升。
- 3) 骨科产品市占率持续提升实现快速增长，外科稳健增长，作为国内第一大骨科关节腔粘弹补充剂生产商，23H1 骨科产品实现营收 2.32 亿元/+30%；22 年公司防粘连材料市占率约 30%、位居国内第一，23H1 防粘连及止血产品实现营收 0.91 亿元/+8%，增速相对平缓。

图5：公司分产品销售收入（亿元）


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

2.2、分季度拆分：

- 1) 23Q2 公司实现营收 7.02 亿元，同比增长 42%，环比增长 15%；23Q2 实现归母净利润 1.24 亿元，同比增长 1130%，环比增长 53%。
- 2) 毛利端：23Q2 公司实现销售毛利率 70.64%，同比-1.90pct，环比下滑 0.85pct；
- 3) 费用端：销售费率 31.44%/-2.03pct；管理费率 14.98%/-13.38pct；研发费率 6.81%/+0.50pct；

财务费率-2.22%;

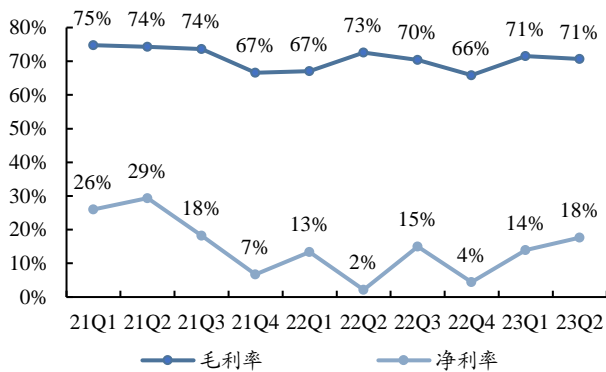
4) 净利端: 23Q2 公司实现销售净利率 17.63%, 同比增长 15.48pct, 环比提升 3.73pct。

图 6: 昊海生科分季度财务数据情况 (亿元)

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2
营业收入 (亿元)	3.83	4.69	4.24	4.92	4.74	4.94	6.15	5.48	6.11	7.02
YoY	149%	37%	7%	12%	24%	5%	45%	11%	29%	42%
QoQ		22%	-10%	16%	-4%	4%	24%	-11%	11%	15%
归母净利润 (亿元)	0.97	1.34	0.79	0.42	0.61	0.10	0.91	0.19	0.81	1.24
YoY	490%	156%	-7%	-64%	-37%	-92%	14%	-55%	33%	1130%
QoQ		38%	-41%	-47%	45%	-84%	810%	-79%	326%	53%
扣非后归母净利润 (亿元)	0.93	1.28	0.72	0.35	0.59	-0.06	0.87	0.18	0.72	1.16
YoY	360%	194%	-15%	-69%	-36%	-105%	22%	-48%	21%	2073%
QoQ		38%	-44%	-51%	69%	-110%	-1550%	-79%	300%	61%
归母净利率	25.33%	28.57%	18.63%	8.54%	12.87%	2.02%	14.80%	3.47%	13.26%	17.66%

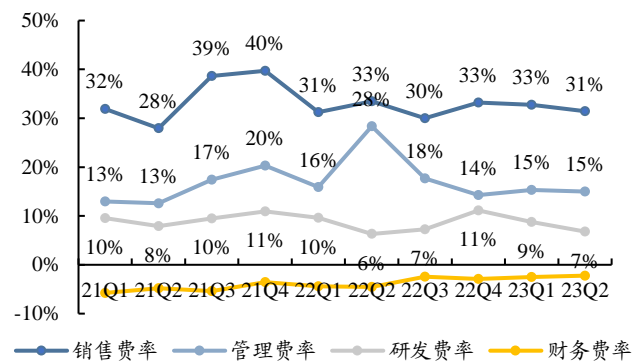
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 7: 公司分季度毛利率及净利率情况 (%)



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 8: 公司分季度费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

三、其他动态

股东减持影响后续已相对可控, 董事长提议回购彰显中长期发展信心: 5月4日公司公告股东上海湛泽拟以集中竞价+大宗交易减持总股本的不超 3.78%, 5月31日上海湛泽转让其中 1.79% 至公司控股股东蒋伟先生, 变动后持股比例为 1.98%, 7月3日上海湛泽已完成减持 1.01%, 则上海湛泽剩余拟减持股权将不超 1%, 我们认为对公司股价影响已相对可控; 同时, 8月17日公司收到董事长侯永泰回购提议函, 提议通过集中竞价回购股份用于员工持股计划及/或股权激励, 彰显公司中长期发展信心。

四、投资建议

医美板块在消费疲软期展现韧性, 公司凭借新产品新概念确立今年增长, 未来在医美领域亦有新

产品值得期待；眼科板块，公司自有角塑品牌童享下半年起有望放量，PRL 持续推进产品升级。我们看好公司短中长期发展，预计 23-25 年归母净利润分别为 4.31、5.49、6.66 亿元，对应 PE 分别为 37、29、24X。

五、风险提示

- 1) 新产品放量不及预期:** 公司不断推出新产品，丰富产品矩阵，同时加强对现有产品的升级换代，但新产品的落地及推进进展存在一定不确定性，若新产品放量不及预期，或将对公司业绩表现产生影响；
- 2) 政策风险:** 医药体制改革逐步深入，涉及药品以及医疗器械的审批、注册、制造、包装、许可及销售等各个环节，基本药物目录、医保目录、两票制、带量采购等重大行业政策的陆续出台，若公司未能及时根据监管政策进行调整，可能导致合规成本增加、产品需求减少，或对公司财务状况及经营业绩造成不利影响。
- 3) 市场竞争加剧:** 近年来生物医用材料领域技术能力不断升级迭代，若公司未能及时跟进，可能导致公司产品技术水平落后，对产品竞争力造成不利影响；同时，公司所在业务领域市场前景广阔、产品毛利水平较高，亦将持续吸引新企业进入这些领域，加剧市场竞争，从而或可能影响公司盈利能力。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,713	3,532	3,645	4,042	4,621
货币资金	2,901	2,545	2,520	2,729	3,135
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	371	382	452	518	583
预付账款	56	59	62	73	85
存货	355	485	541	650	742
其他	30	62	71	73	76
非流动资产	3,238	3,360	3,650	3,899	4,122
长期股权投资	51	3	4	5	7
固定资产(合计)	820	759	789	804	790
无形资产	783	784	861	943	1,015
其他	1,584	1,815	1,996	2,147	2,310
资产总计	6,950	6,892	7,295	7,941	8,743
流动负债	487	511	620	700	808
短期借款	25	5	10	10	10
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	46	55	67	79	90
其他	416	451	542	611	708
非流动负债	403	479	411	411	411
长期借款	10	44	39	34	29
其他	393	435	372	377	382
负债合计	890	990	1,030	1,111	1,219
少数股东权益	347	388	397	414	441
归属母公司股东权益	5,713	5,515	5,868	6,417	7,083
负债和股东权益	6,950	6,892	7,295	7,941	8,743

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,767	2,130	2,710	3,215	3,748
同比(%)	32.6%	20.6%	27.2%	18.7%	16.6%
归属母公司净利润	352	180	431	549	666
同比(%)	53.1%	-48.8%	138.7%	27.4%	21.4%
毛利率(%)	72.1%	69.0%	71.3%	71.6%	72.1%
ROE(%)	6.2%	3.3%	7.3%	8.6%	9.4%
EPS(摊薄)(元)	2.06	1.05	2.51	3.20	3.89
P/E	45.01	87.85	36.80	28.88	23.80
P/B	2.77	2.87	2.70	2.47	2.24
EV/EBITDA	48.35	35.29	20.29	15.92	12.93

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,767	2,130	2,710	3,215	3,748
营业成本	493	661	779	913	1,045
营业税金及附加	13	14	19	22	25
销售费用	612	680	867	997	1,143
管理费用	283	402	412	476	547
研发费用	168	182	217	254	292
财务费用	-85	-74	-46	-46	-50
减值损失合计	1	-54	-3	-3	-4
投资净收益	62	6	14	16	19
其他	37	17	40	54	62
营业利润	383	235	514	667	823
营业外收支	-1	1	1	1	1
利润总额	383	236	515	668	824
所得税	35	45	76	102	130
净利润	347	190	440	566	694
少数股东损益	-5	10	9	17	28
归属母公司净利润	352	180	431	549	666
EBITDA	400	413	664	833	994
EPS(当年)(元)	2.00	1.04	2.51	3.20	3.89

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	342	231	577	659	838
净利润	347	190	440	566	694
折旧摊销	163	204	195	211	220
财务费用	-87	-76	5	5	5
投资损失	-71	-62	-6	-14	-16
营运资金变动	0	-138	-48	-109	-65
其它	-19	56	-1	2	3
投资活动现金流	-148	-682	-471	-445	-427
资本支出	-272	-317	-405	-411	-393
长期投资	-23	-417	-50	-50	-52
其他	146	52	-17	16	18
筹资活动现金流	-231	-288	-147	-5	-5
吸收投资	5	1	-47	0	0
借款	38	66	0	-5	-5
支付利息或股息	-106	-138	-73	-5	-5
现金净增加额	-44	-725	-25	209	407

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。