

2023年07月27日

昊海生科（688366.SH）

公司快报

中期业绩快速增长，医美眼科相关布局丰富

投资要点

- ◆ **业绩高速增长，半年报净利润同比增长 153.41%至 209.73%。**根据公司发布 2023 年上半年度业绩预告，预计实现归母净利润 1.8 亿元（+153.41%）至 2.2 亿元（+209.73%），同比增长 1.09 至 1.49 亿元。扣非归母净利润为 1.62 亿元（+204.57%）至 2.02 亿元（+279.77%）同期增长 1.09 至 1.49 亿元，业绩增速明显回升。2022 上半年主要受到美国子公司 Aaren Scientific Inc.商誉及无形资产计提影响（-0.46 亿元）以及上海子公司生产经营停滞等损失影响（-0.37 亿元），2022 年实现归母净利润 0.71 亿元。2023 年公司销售恢复正常运营，眼科、医美两大主线经营情况良好。公司销售团队近年来不断扩大，2022 年销售人员 599 人（+13.02%），同比增加 69 人；人均创收 107.05 万元/人（+14.63%），同比增长 13.66 万元/人，实现对业绩稳定保障。
- ◆ **核心医美眼科产品高速放量，产品定位清晰，玻尿酸新适应症开拓新市场。**2023 年公司加大产品销售力度，通过拓展新宣传渠道，开拓新兴市场，公司产品的销量、收入较上年同期有大幅提升。公司眼科产品线主要以白内障产品为主，常年占眼科收入 50%以上，2023 年有望进一步提升整体市场占有率。医美产品中玻尿酸产品的销售情况表现良好，持续保持国产注射玻尿酸领域龙头地位。产品线以第一代玻尿酸产品“海薇”，第二代玻尿酸产品“姣兰”，第三代玻尿酸产品“海魅”分别定位入门，中高端，高端医美市场。2023 年 2 月“姣兰”增加唇部注射填充适应症，更好提升中高端医美市场销量。第四代有机交联玻尿酸产品已完成国内临床，目前处于注册申报阶段。
- ◆ **投资建议：**公司以医美及眼科产品线作为市场核心竞争力，我们看好人工晶状体和角膜塑形镜等眼科产品进一步提升市占率，医美产品带来长期业绩增量。预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.21/5.28/6.45 亿元，增速分别为 133.1%/25.5%/22.2%，对应 PE 分别为 37/30/24 倍。考虑到公司疫情后加大宣传销售，上半年经营情况良好，首次覆盖，给予“买入”建议。
- ◆ **风险提示：**原材料价格波动风险，销售不及预期风险。

投资评级

买入-B(首次)

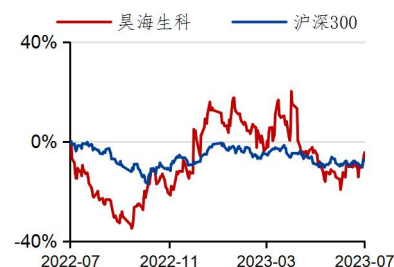
股价(2023-07-27)

91.55 元

交易数据

总市值（百万元）	15,681.41
流通市值（百万元）	12,669.87
总股本（百万股）	171.29
流通股本（百万股）	138.39
12 个月价格区间	110.63/63.79

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.41	-6.46	8.45
绝对收益	12.84	-7.89	0.36

分析师

周平

 SAC 执业证书编号：S0910523020001
 zhouping@huajinsc.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,767	2,130	2,663	3,254	4,018
YoY(%)	32.6	20.6	25.0	22.2	23.5
净利润(百万元)	352	180	421	528	645
YoY(%)	53.1	-48.8	133.1	25.5	22.2
毛利率(%)	72.1	69.0	70.7	72.2	72.0
EPS(摊薄/元)	2.06	1.05	2.46	3.08	3.76
ROE(%)	5.7	3.2	6.8	7.9	9.0
P/E(倍)	44.5	86.9	37.3	29.7	24.3
P/B(倍)	2.7	2.8	2.7	2.5	2.3
净利率(%)	19.9	8.5	15.8	16.2	16.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

盈利预测核心假设

公司成立以来不断拓展眼科全产业链发展，伴随我国白内障患者逐年增多，公司主要产品人工晶状体未来销售前景良好；医美具有较强消费属性，公司医美产品中注射玻尿酸领域持续保持国产龙头地位，2023年上半年医美玻尿酸产品的销售情况表现良好，我们认为眼科及医美市场空间依旧广阔；其他业务主要包括骨科产品，该领域拥有玻璃酸钠注射液和医用几丁糖（关节腔注射用）两类产品，是国内唯一拥有2ml、2.5ml、3ml全系列规格骨科玻璃酸钠注射液产品，对治疗退行性骨关节炎具有留存时间长，治疗效果显著的特点。假设公司眼科产品2023-2025年营收增速32%/30%/25%，毛利率维持在59%-64%；医疗美容与创面护理产品2023-2025年营收增速25%/17%/15%，毛利率稳定在77%-80%；其他业务营收增速25%/25%/25%，毛利率维持在78%。

综上，我们预测公司2023-2025年将实现营收26.6/32.5/40.2亿元，同比增长25%/22%/23%。

表1：公司营收拆分预测（百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,332.43	1,766.99	2,130.28	2,662.84	3,253.74	4,017.91
YOY	-16.9%	33%	21%	25%	22%	23%
毛利率	75%	72%	69%	71%	72%	72%
眼科产品	565.64	674.45	769.88	962.34	1,202.93	1,563.81
YOY	-21%	19%	14%	32%	30%	25%
毛利率	66%	61%	59%	59%	60%	64%
医疗美容与创面护理产品	241.98	463.38	748.14	935.17	1,094.15	1,258.28
YOY	-19%	91%	61%	25%	17%	15%
毛利率	88%	77%	73%	77%	80%	77%
其他业务	524.80	629.17	612.26	765.33	956.66	1,195.82
YOY	-11%	20%	-3%	25%	25%	25%
毛利率	79%	80%	77%	78%	78%	78%

资料来源：Wind，华金证券研究所测算

可比公司估值

公司储蓄深耕于眼科、医疗美容及创面护理、骨科、外科四大快速发展的治疗领域，选取同样聚焦在医美板块、眼科产品板块市值相近的欧普康氏、兴齐眼药、爱美客及华熙生物作为可比公司，公司估值水平低于行业平均。

表2：可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300595.SZ	欧普康氏	34.20	306.03	0.90	1.15	1.45	38.05	29.75	23.58
300573.SZ	兴齐眼药	173.85	153.95	3.70	6.11	8.62	47.00	28.46	20.18
300896.SZ	爱美客	477.25	1,032.58	8.91	12.52	16.80	53.57	38.11	28.41
688363.SH	华熙生物	95.90	461.93	2.62	3.36	4.15	36.54	28.53	23.12
平均值							45.70	31.70	23.90

688366.SH 昊海生科 91.55 137.31 2.46 3.08 3.76 37.27 29.71 24.32

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (其中可比公司 EPS、PE 均来自 Wind 一致预期, 股价为 2023/07/27 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3713	3532	3775	3916	4388	营业收入	1767	2130	2663	3254	4018
现金	2901	2545	2548	2520	2561	营业成本	493	661	781	906	1125
应收票据及应收账款	371	382	559	590	828	营业税金及附加	13	14	18	22	27
预付账款	56	59	84	90	125	营业费用	612	680	799	976	1205
存货	355	485	507	645	785	管理费用	283	402	426	504	603
其他流动资产	30	62	77	71	88	研发费用	168	182	231	295	359
非流动资产	3238	3360	3591	3853	4178	财务费用	-85	-74	-75	-66	-79
长期投资	51	3	11	15	19	资产减值损失	4	-70	-21	-33	-49
固定资产	820	759	986	1214	1486	公允价值变动收益	0	-8	-2	-2	-3
无形资产	783	784	788	804	801	投资净收益	62	6	31	34	33
其他非流动资产	1584	1815	1805	1821	1872	营业利润	383	235	491	615	759
资产总计	6950	6892	7366	7769	8566	营业外收入	0	2	1	1	1
流动负债	487	511	641	618	863	营业外支出	1	1	2	2	1
短期借款	25	5	5	5	5	利润总额	383	236	490	615	759
应付票据及应付账款	46	55	65	74	98	所得税	35	45	66	83	105
其他流动负债	416	451	571	539	759	税后利润	347	190	425	532	654
非流动负债	403	479	471	463	455	少数股东损益	-5	10	4	4	9
长期借款	10	44	36	28	20	归属母公司净利润	352	180	421	528	645
其他非流动负债	393	435	435	435	435	EBITDA	438	347	572	730	920
负债合计	890	990	1112	1081	1318	主要财务比率					
少数股东权益	347	388	392	396	404	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	176	174	171	171	171	成长能力					
资本公积	3091	3003	3003	3003	3003	营业收入(%)	32.6	20.6	25.0	22.2	23.5
留存收益	2399	2458	2728	3063	3476	营业利润(%)	48.0	-38.8	109.4	25.3	23.4
归属母公司股东权益	5713	5515	5863	6292	6844	归属于母公司净利润(%)	53.1	-48.8	133.1	25.5	22.2
负债和股东权益	6950	6892	7366	7769	8566	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	72.1	69.0	70.7	72.2	72.0
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	19.9	8.5	15.8	16.2	16.1
经营活动现金流	342	231	386	432	593	ROE(%)	5.7	3.2	6.8	7.9	9.0
净利润	347	190	425	532	654	ROIC(%)	4.5	2.2	5.8	7.1	8.2
折旧摊销	140	184	156	190	236	偿债能力					
财务费用	-85	-74	-75	-66	-79	资产负债率(%)	12.8	14.4	15.1	13.9	15.4
投资损失	-62	-6	-31	-34	-33	流动比率	7.6	6.9	5.9	6.3	5.1
营运资金变动	0	-168	-90	-192	-187	速动比率	6.8	5.8	4.9	5.1	4.0
其他经营现金流	1	104	2	2	3	营运能力					
投资活动现金流	-148	-682	-357	-421	-531	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
筹资活动现金流	-231	-288	-25	-40	-21	应收账款周转率	5.0	5.7	5.7	5.7	5.7
每股指标 (元)						应付账款周转率	13.3	13.1	13.1	13.1	13.1
每股收益(最新摊薄)	2.06	1.05	2.46	3.08	3.76	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	1.35	2.26	2.52	3.46	P/E	44.5	86.9	37.3	29.7	24.3
每股净资产(最新摊薄)	33.36	32.19	34.24	36.75	39.97	P/B	2.7	2.8	2.7	2.5	2.3
						EV/EBITDA	30.6	39.9	24.2	19.0	15.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn