

昊海生科 (688366. SH) 发布 23Q3 业绩预告, 玻尿酸业务持续发力

2023 年 9 月 27 日

事件: 昊海生科发布 **23Q3 业绩预告**: 23Q3 预计实现归母净利润 0.95 至 1.25 亿元, 同比+4%至+38%、环比-24%至+1%; 预计实现扣非后归母净利润 0.90 亿元至 1.20 亿元, 同比+3%至+38%、环比-22%至+3%。

玻尿酸业务持续发力、第四代产品进一步打开成长潜力:

1) 我们预计玻尿酸环比进一步增长, 基于海魅线性无颗粒、精准雕饰的特性, 公司成功营销显著提升客单价及盈利能力, 今年以来表现持续亮眼; 此外, 姣兰获批唇部适应症, 下半年起有望发力推广、贡献增量;

2) 第三代产品海魅+第四代产品海神有望对中高端玻尿酸市场形成有力替换, 从而显著提振公司销售及盈利能力: 基于公司在交联玻尿酸领域深耕多年的研发优势, 第四代产品有望于明年获批, 该产品以天然产物为交联剂、降解产物为人体必需氨基酸, 或将对现有中高端玻尿酸产品形成替代;

眼科业务环比稳健增长、关注晶体国采及童享推广进展:

1) 人工晶体: 上半年人工晶体积压需求释放, 我们预计 Q3 白内障手术量回归正常增长速率; 同时, 9 月 14 日第四批高值医用耗材集采公告发布, 人工晶体国采开启, 降幅仍存在不确定性, 短期内或对 Q4 经销商采购意愿造成一定影响, 当前来看影响相对可控。

2) 角塑: Q3 为近视防控产品传统旺季, 7 月受消费力疲软及暑期出游等影响下表现偏弱, 8 月产品销售及增速环比预计均出现不同程度改善, 旺季或延续至 9 月; 同时, 公司自有品牌童享逐步放量, 亦有望贡献业绩增量;

3) 视光材料: 23H1 视光材料业务 (Contamac) 同比+42%, 主要受益于疫后全球生产经营恢复, 及价格更高的高透氧材料在美国等市场持续开拓, 我们预计有望维持较高增速。

投资建议: 医美板块在消费疲软期展现韧性, 公司有望凭借新产品新概念支撑今年增长, 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。我们预计公司 23-25 年有望实现归母净利润分别 4.5、5.6、6.8 亿元, 对应 PE 分别为 42X、34X、28X。

风险提示: 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	2,742	3,219	3,771
增长率 YoY %	32.6%	20.6%	28.7%	17.4%	17.1%
归属母公司净利润(百万元)	352	180	453	558	676
增长率 YoY%	53.1%	-48.8%	150.8%	23.3%	21.2%
毛利率%	72.1%	69.0%	71.3%	71.7%	72.4%
净资产收益率ROE%	6.2%	3.3%	7.7%	8.7%	9.5%
EPS(摊薄)(元)	2.06	1.05	2.64	3.26	3.95
市盈率 P/E(倍)	54.52	106.41	42.43	34.42	28.40
市净率 P/B(倍)	3.36	3.48	3.26	2.98	2.70

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 9 月 26 日收盘价

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	3,740	4,096	4,627
货币资金	2,901	2,545	2,603	2,783	3,142
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	371	382	457	519	587
预付账款	56	59	63	73	85
存货	355	485	546	648	738
其他	30	62	71	73	76
非流动资产	3,238	3,360	3,650	3,901	4,127
长期股权投资	51	3	4	7	12
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	7,390	7,997	8,754
流动负债	487	511	628	707	815
短期借款	25	5	13	18	20
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	46	55	68	79	89
其他	416	451	547	610	706
非流动负债	403	479	526	531	531
长期借款	10	44	154	154	149
其他	393	435	372	377	382
负债合计	890	990	1,154	1,238	1,346
少数股东权益	347	388	397	414	442
归属母公司股东权益	5,713	5,515	5,890	6,448	7,124
负债和股东权益	6,950	6,892	7,441	8,100	8,912

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	2,742	3,219	3,771
同比(%)	32.6%	20.6%	28.7%	17.4%	17.1%
归属母公司净利润	352	180	453	558	676
同比(%)	53.1%	-48.8%	150.8%	23.3%	21.2%
毛利率(%)	72.1%	69.0%	71.3%	71.7%	72.4%
ROE(%)	6.2%	3.3%	7.7%	8.7%	9.5%
EPS(摊薄)(元)	2.06	1.05	2.64	3.26	3.95
P/E	54.52	106.41	42.43	34.42	28.40
P/B	3.36	3.48	3.26	2.98	2.70
EV/EBITDA	48.35	35.29	24.64	19.93	16.36

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	2,742	3,219	3,771
营业成本	493	661	786	910	1,039
营业税金及附加	13	14	19	22	25
销售费用	612	680	872	1,014	1,169
管理费用	283	402	417	476	558
研发费用	168	182	206	232	271
财务费用	-85	-74	-43	-41	-45
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	44	59	68
营业利润	383	235	540	678	835
营业外收支	-1	1	1	1	1
利润总额	383	236	541	679	836
所得税	35	45	80	104	132
净利润	347	190	462	575	704
少数股东损益	-5	10	9	17	28
归属母公司净利润	352	180	453	558	676
EBITDA	400	413	693	848	1,012
EPS(当年)(元)	2.00	1.04	2.64	3.26	3.95

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	545	628	798
净利润	347	190	462	575	704
折旧摊销	163	204	195	211	220
财务费用	-87	-76	-43	-41	-45
投资损失	-62	-62	-6	-14	-16
营运资金变动	0	-138	-54	-103	-66
其它	-19	56	-1	2	3
投资活动现金流	-148	-682	-471	-447	-430
资本支出	-272	-317	-405	-411	-393
长期投资	-23	-417	-50	-52	-55
其他	146	52	-17	16	18
筹资活动现金流	-231	-288	-32	-1	-9
吸收投资	5	1	-47	0	0
借款	38	66	118	5	-3
支付利息或股息	-106	-138	-76	-11	-11
现金净增加额	-44	-725	59	180	359



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。

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023 年 3 月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

李汶静，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。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023 年 1 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。