

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）三季度报告点评：

23Q3 略超预期，玻尿酸业务持续推动业绩高质量增长

2023 年 10 月 26 日

昊海生科归母及扣非接近业绩预告上沿：23Q1-Q3 公司实现营收 19.82 亿元/+25%，归母 3.27 亿元/+102%，扣非 3.05 亿元/+117%；23Q3 公司实现营收 6.69 亿元/+9%，归母 1.22 亿元/+34%，扣非 1.17 亿元/+34%；23Q3 实现毛利率 72.8%/+2.4pct，实现归母净利率 18.2%/+3.4pct。

玻尿酸业务增长超 50%、海魅+海神有望推动公司收入及盈利能力持续增长：医美业务已成长为公司第一大业务，23Q3 收入增速有望超 20%，其中玻尿酸三代产品齐发力同比增速超 50%（海魅增长或超 70%），同时作为高利润率产品有力拉动公司净利率提升，我们预计人表皮生长因子延续稳健增长，射频业务持平或略降。展望后续，我们认为海魅的成功验证了公司在交联技术的领先之外兼具优秀的营销推广能力、海魅&第四代有机交联产品有望持续占领更多中高端玻尿酸市场份额。

我们预计 23Q3 眼科业务稳健、关注后续童享推广及高端手术产品获证进展：

1) 考虑到上半年人工晶体积压需求基本释放，国采对经销商拿货意愿有一定抑制，我们预计公司晶体业务及其相关度较高的眼科粘弹剂收入环比降速；2) 子公司 Contamac 所运营的视光材料业务下游需求稳定，产品策略调整下客单价略有提升，或实现稳健增长；3) 视光产品主要受到消费力疲软+竞品放量+行业竞争加剧影响，我们预计高基数下行业增速下行，公司自研产品童享正处爬坡期，综合来看整体或维持稳健增长。

盈利能力来看，高毛利玻尿酸业务高增推动毛利率提升，23Q3 公司实现毛利率 72.8%/+2.4pct，销售费率 30.6%/+0.6pct，管理费率 17.1%/-0.6pct，研发费率 7.9%/+0.6pct，财务费率-2.5%/-0.1pct，实现净利率 17.7%/+2.7pct，少数股东权益带来 0.7pct 正向影响，最终实现归母净利率 18.2%/+3.4pct。

医美板块在消费疲软期展现韧性，公司凭借新产品新概念有望支撑今年增长，未来凭借玻尿酸交联剂的技术优势及商业化能力，有望持续高增长；眼科板块，公司自有角塑品牌童享明年起有望放量，PRL 及高端镜头持续推进产品升级。我们预计公司 23-25 年有望实现归母净利润分别 4.5、5.5、6.7 亿元，对应 10 月 25 日收盘价 PE 分别为 37、30、25X。

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	2,653	3,113	3,645
同比(%)	32.6%	20.6%	24.6%	17.3%	17.1%
归属母公司净利润（百万元）	352	180	452	550	666
同比(%)	53.1%	-48.8%	150.7%	21.6%	21.0%
毛利率(%)	72.1%	69.0%	71.7%	72.5%	73.2%
ROE(%)	6.2%	3.3%	7.8%	8.6%	9.5%
EPS（摊薄）（元）	2.06	1.05	2.64	3.21	3.89
P/E	47.15	92.02	36.71	30.18	24.95
P/B	2.91	3.01	2.85	2.60	2.36

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 25 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	3,459	3,832	4,380
货币资金	2,901	2,545	2,365	2,579	2,964
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	371	382	442	502	567
预付账款	56	59	60	69	80
存货	355	485	521	610	693
其他	30	62	70	72	75
非流动资产	3,238	3,360	3,605	3,854	4,076
长期股权投资	51	3	4	5	6
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	1,951	2,102	2,265
资产总计	6,950	6,892	7,064	7,686	8,455
流动负债	487	511	598	667	768
短期借款	25	5	11	16	17
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	46	55	65	74	84
其他	416	451	522	577	667
非流动负债	403	479	250	250	250
长期借款	10	44	39	34	29
其他	393	435	211	216	221
负债合计	890	990	848	917	1,018
少数股东权益	347	388	388	391	394
归属母公司股东权益	5,713	5,515	5,827	6,378	7,043
负债和股东权益	6,950	6,892	7,064	7,686	8,455

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,767	2,130	2,653	3,113	3,645
同比(%)	32.6%	20.6%	24.6%	17.3%	17.1%
归属母公司净利润	352	180	452	550	666
同比(%)	53.1%	-48.8%	150.7%	21.6%	21.0%
毛利率(%)	72.1%	69.0%	71.7%	72.5%	73.2%
ROE%	6.2%	3.3%	7.8%	8.6%	9.5%
EPS(摊薄)(元)	2.06	1.05	2.64	3.21	3.89
P/E	47.15	92.02	36.71	30.18	24.95
P/B	2.91	3.01	2.85	2.60	2.36
EV/EBITDA	48.35	35.29	20.86	16.98	14.05

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	2,653	3,113	3,645
营业成本	493	661	750	857	977
营业税金及附加	13	14	12	18	20
销售费用	612	680	828	959	1,115
管理费用	283	402	414	479	565
研发费用	168	182	207	243	284
财务费用	-85	-74	-46	-43	-47
减值损失合计	1	-54	-3	-3	-4
投资净收益	62	6	13	16	18
其他	37	17	40	53	61
营业利润	383	235	539	665	806
营业外收支	-1	1	1	1	1
利润总额	383	236	540	666	807
所得税	35	45	88	113	138
净利润	347	190	453	553	669
少数股东损益	-5	10	0	3	3
归属母公司净利润	352	180	452	550	666
EBITDA	400	413	689	834	981
EPS(当年)(元)	2.00	1.04	2.64	3.21	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	596	659	815
净利润	347	190	453	553	669
折旧摊销	163	204	195	211	220
财务费用	-87	-76	5	5	5
投资损失	-62	-62	-6	-13	-16
营运资金变动	0	-138	-35	-96	-63
其它	-19	56	-8	2	2
投资活动现金流	-148	-682	-425	-445	-426
资本支出	-272	-317	-404	-410	-393
长期投资	-23	-417	-50	-50	-51
其他	146	52	28	15	18
筹资活动现金流	-231	-288	-361	0	-4
吸收投资	5	1	-66	0	0
借款	38	66	1	0	-4
支付利息或股息	-106	-138	-73	-5	-5
现金流净增加额	-44	-725	-179	214	385

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、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。