

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

昊海生科(688366)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护行业首席分析师

执业编号: S1500522110002

邮箱: liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

邮箱: tujiani@cindasc.com

周子莘 美护行业分析师

执业编号: S1500522110001

邮箱: zhouzixin@cindasc.com

李文静 美护行业研究助理

邮箱: liwenjing@cindasc.com

相关研究

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

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

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) 23 年业绩预告点评: 晶体国采降价或影响采购意愿, 重点关注医美新品获批/放量进展

2024 年 01 月 30 日

事件: 公司披露 23 年业绩预告: 2023 年预计公司实现归母净利润 4.0-4.3 亿元, 同比增长 122%-138%, 实现扣非 3.67-3.97 亿元, 同比增长 131%-150%; 23Q4 预计实现归母 0.73-1.03 亿元, 同比+291%-451%, 扣非 0.62-0.92 亿元, 同比+241%-405%。

- **医美方面: (1) 我们预计 23Q4 玻尿酸业务仍然实现高增长, 重点关注第四代玻尿酸获批进展:** ①24 年以来海魅凭借精准的产品定位、与机构深度合作挖掘产品特性, 在高端大分子玻尿酸细分市场获得认可, 实现优秀销售表现, 我们预计 23Q4 出货环比有望继续增长; ②23H2 公司大力度推广姣兰唇部适应症, 亮点为改善嘴唇形状同时增加饱满度, 1ml 产品 23H2 有望放量提速; ③公司第四代玻尿酸主打氨基酸交联, 可有效解决当前市场中消费者担忧的毒性交联剂残留问题, 有望通过技术优势占领市场, 建议持续关注获批进展。(2) 随着微球制备技术提升、医生对于深层次注射积累更多经验以及骨性材料的普及, 叠加当前国内再生市场中 PLLA 类注射剂持续火热, 羟基磷灰石相关材料的关注度逐渐提升。公司海魅·云境于 2023 年上市, 注册适应症为“适用于非承重性骨缺损的填充”, 产品主打“5G 记忆型再生填充”, 战略性合作东弘耀兴针对海魅·云境产品进行全国渠道医院进行推广。作为高客单、高增速细分赛道产品, 未来或有望支撑海魅品牌线高增长。
- **晶体国采降价, 预计对经销商拿货意愿造成影响, 或影响 23Q4 业绩:** 晶体国采结果于 11 月公布, 公司旗下新产业(Lenstec)、Aaren、河南宇宙、河南赛美诗及眼科粘弹剂产品均中标, 但此次国采在前几轮省级联盟集采的基础上价格有进一步下降, 并于 24 年起开始实施, 或对 23Q4 患者手术和经销商拿货意愿造成影响; 此外, 角塑业务受竞品及行业竞争加剧影响, 我们预计行业增速或较前几年放缓。
- **盈利预测:** 公司姣兰 lips 丰唇&海魅玻尿酸有望持续放量、海魅云境蓄势待发、第四代玻尿酸获批可期, 有望支撑医美业务持续高增长并拉动盈利能力提升; 我们预计公司 23-25 年有望实现归母净利润分别 4.11/5.07/6.20 亿元, 同比分别增长 127.5%/23.4%/22.3%, 对应当前 PE 分别为 38/31/25X。
- **风险因素:** 新产品获批进度不及预期、新品推广效果不及预期、市场竞争加剧。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,767	2,130	2,584	2,982	3,479
增长率 YoY %	32.6%	20.6%	21.3%	15.4%	16.7%
归属母公司净利润(百万元)	352	180	411	507	620
增长率 YoY%	53.1%	-48.8%	127.5%	23.4%	22.3%
毛利率%	72.1%	69.0%	71.4%	72.3%	73.1%
净资产收益率ROE%	6.2%	3.3%	7.2%	8.3%	9.3%
EPS(摊薄)(元)	2.05	1.05	2.39	2.96	3.61
市盈率 P/E(倍)	43.89	85.66	37.65	30.51	24.94
市净率 P/B(倍)	2.71	2.80	2.71	2.52	2.32

资料来源: 聚源, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 1 月 29 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	3,421	3,662	4,067	
货币资金	2,901	2,545	2,349	2,456	2,710	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	371	382	431	480	541	
预付账款	56	59	59	66	76	
存货	355	485	513	589	665	
其他	30	62	70	71	74	
非流动资产	3,238	3,360	3,604	3,862	4,093	
长期股权投资	51	3	3	13	23	
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	7,026	7,525	8,160	
流动负债	487	511	588	644	742	
短期借款	25	5	10	15	20	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	46	55	64	71	80	
其他	416	451	514	557	641	
非流动负债	403	479	345	360	375	
长期借款	10	44	134	144	154	
其他	393	435	211	216	221	
负债合计	890	990	933	1,004	1,116	
少数股东权益	347	388	388	391	394	
归属母公司股东权益	5,713	5,515	5,704	6,130	6,650	
负债和股东权益	6,950	6,892	7,026	7,525	8,160	

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	2,584	2,982	3,479	
同比(%)	32.6%	20.6%	21.3%	15.4%	16.7%	
归属母公司净利润	352	180	411	507	620	
同比(%)	53.1%	-48.8	127.5	23.4%	22.3%	
毛利率(%)	72.1%	69.0%	71.4%	72.3%	73.1%	
ROE%	6.2%	3.3%	7.2%	8.3%	9.3%	
EPS(摊薄)(元)	2.05	1.05	2.39	2.96	3.61	
P/E	43.89	85.66	37.65	30.51	24.94	
P/B	2.71	2.80	2.71	2.52	2.32	
EV/EBITDA	48.35	35.29	20.79	16.83	13.94	

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	2,584	2,982	3,479	
营业成本	493	661	739	827	937	
营业税金及附加	13	14	16	18	21	
销售费用	612	680	814	918	1,061	
管理费用	283	402	421	477	557	
研发费用	168	182	202	233	271	
财务费用	-85	-74	-44	-37	-38	
减值损失合计	1	-54	-3	-3	-4	
投资净收益	62	6	13	15	17	
其他	37	17	42	55	66	
营业利润	383	235	489	613	750	
营业外收支	-1	1	1	1	1	
利润总额	383	236	490	614	751	
所得税	35	45	79	104	129	
净利润	347	190	411	509	623	
少数股东损益	-5	10	0	3	3	
归属母公司净利润	352	180	411	507	620	
EBITDA	400	413	642	787	933	
EPS(当年)(元)	2.00	1.04	2.39	2.96	3.61	

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	568	633	781	
净利润	347	190	411	509	623	
折旧摊销	163	204	195	211	220	
财务费用	-87	-76	7	10	11	
投资损失	-62	-62	-6	-13	-15	
营运资金变动	0	-138	-24	-84	-58	
其它	-19	56	-8	2	2	
投资活动现金流	-148	-682	-425	-455	-436	
资本支出	-272	-317	-404	-410	-392	
长期投资	-23	-417	-49	-59	-60	
其他	146	52	28	14	17	
筹资活动现金流	-231	-288	-350	-71	-91	
吸收投资	5	1	-147	-1	0	
借款	38	66	95	15	15	
支付利息或股息	-106	-138	-75	-90	-111	
现金流净增加额	-44	-725	-195	107	254	

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，美护分析师。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。