

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) 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

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

昊海生科(688366.SH) 23 年年报点评: 玻尿酸收入超 6 亿元, 期待有机交联玻尿酸获批继续完善管线布局

2024 年 03 月 10 日

事件: 公司发布 2023 年年报: 2023 年实现收入 26.54 亿元/yoy+24.6%, 实现归母净利润 4.16 亿元/yoy+130.6%, 实现扣非归母净利润 3.83 亿元/yoy+141.5%; 单季度来看, 23Q4 实现收入 6.72 亿元/yoy+22.7%, 实现归母净利润 0.89 亿元/yoy+377.1%, 实现扣非归母净利润 0.79 亿元/yoy+330.8%。

➢ **海魅持续优异增速, 第四代玻尿酸获批可期。** 23 年医美业务实现收入 10.57 亿元/yoy+41.27%, 23H2 实现收入 5.72 亿元/yoy+36.38%。**1) 玻尿酸产品:** 2023 年实现收入 6.02 亿元/yoy+95.54%。分品牌看, 海魅/海薇/姣兰玻尿酸分别同比增长 129%/94%/58%, 其中海魅实现收入超 2.3 亿元, 占比玻尿酸收入比重约 38%, 表现持续优异。第四代有机交联玻尿酸产品目前处于注册审评后期阶段, 期待产品获批后继续完善公司高端玻尿酸管线布局。**2) 人表皮因子:** 2023 年实现收入 1.71 亿元/yoy+13.58%, 增长主要得益于公司加强人表皮生长因子产品的学术推广, 产品应用科室明显拓宽;**3) 射频及激光设备:** 2023 年实现收入 2.84 亿元/yoy-1.97%, 射频设备产品线中的家用及生活美容级产品在中国大陆的销售一定程度受到射频治疗仪监管类别调整等政策变化的影响, 但品牌旗下拥有当前市场稀缺的具备 III 类证的射频产品美迪迈“Endymed Pro”, 其于 23 年实现快速增长。

➢ **晶体国采全面中选, 高端双焦产品总比高增, 消费力疲软下视光终端产品表现乏力。** 2023 年眼科实现收入 9.28 亿元/yoy+20.57%, 其中 23H2 实现收入 4.48 亿元/yoy+8.17%:**1) 白内障手术产品:** 2023 年实现收入 4.97 亿元/yoy+35%, 23H2 同比增长 18%, 其中人工晶体营收 3.82 亿元/+yoy37%, 眼科粘弹剂营收 1.15 亿元/+29%, 下半年主要受到 23 年 11 月国家集中带量采购预期影响经销商拿货意愿, 但公司旗下人工晶体产品全面中选, 且高端双焦 SBL-3 销量同比增长 69%。研发方面, 创新疏水模注非球面人工晶体于 23 年 6 月获批, 散光产品于 24 年 2 月进入注册申报, 亲水非球多焦 22 年 11 月开展临床, 疏水模注非球三焦 23 年 7 月开展临床, 在晶体国产厂家中身位领先。**2) 视光与屈光产品:** 2023 年实现收入 4.01 亿元/yoy+5.82%, 其中 Contamac 所运营的视光材料实现营收 2.09 亿元/+20.17%, 且部分受到疏水模注晶胚产品(自主研发, 同比增长 180%) 财务口径计入视光终端影响表观增速; 视光终端产品实现营收 1.92 亿元/yoy-6.34%, 除了 22 年 7 月出售河北鑫视康的基数影响(1351 万元)外, 我们预计主要受到消费力疲软之下 OK 镜产品行业增长放缓所致。

➢ **国内第一大骨科关节腔粘弹补充剂生产商领先地位稳固, 外科产品有所下滑。****1) 骨科产品:** 2023 年实现收入 4.76 亿元/yoy+22.56%。公司积极扩展玻璃酸钠注射液的代工服务, 提升产能利用率并驱动产品收入持续增长, 23 年玻璃酸钠注射液/医用几丁糖(关节腔内注射用)分别实现收入 3.14/1.62 亿元, 同比分别增长 20.83%/26.05%。**2) 防粘连及止血产品:** 2023 年实现收入 1.46 亿元/yoy-17.32%, 主要系高值耗材控费控量等政策因素影响。

➢ **医美业务毛利率提升+费用率端优化驱动整体盈利能力向好。** 2023 年公司毛利率为 70.50%/yoy+1.5pct, 分业务看, 2023 年眼科/医美/骨科/防粘连及止血产品毛利率分别为 59.11%/77.45%/80.07%/68.42%, 同比分别 +0.28/+4.34/-2.12/+0.64pct, 医美业务毛利率提升明显, 或源于中高端玻尿酸产品海魅占比不断提升。费用率来看, 2023 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 30.69%/15.74%/-2.34%/8.29%, 同比分别 -1.21/-3.14/+1.13/-0.26pct, 费用率端亦显著优化。

➢ **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

CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

势待发、海神即将获批，或有望支撑医美业务持续高增长并拉动盈利能力提升；人工晶体集采全面获批，多个高端产品临床推进，中长期成长值得期待；我们预计公司 24-26 年公司实现营收 31.0/36.2/41.9 亿元，同比分别增长 16.8%/16.7%/15.9%，实现归母净利润 5.3/6.4/7.6 亿元，同比分别增长 27.5%/20.0%/19.8%，对应 PE 分别为 34/28/23X。

➤ **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,130	2,654	3,100	3,617	4,191
增长率 YoY %	20.6%	24.6%	16.8%	16.7%	15.9%
归属母公司净利润(百万元)	180	416	530	637	763
增长率 YoY%	-48.8%	130.6%	27.5%	20.0%	19.8%
毛利率%	69.0%	70.5%	71.5%	72.4%	73.2%
净资产收益率ROE%	3.3%	7.4%	8.6%	9.3%	10.0%
EPS(摊薄)(元)	1.05	2.43	3.09	3.71	4.45
市盈率 P/E(倍)	99.03	42.95	34	28	23
市净率 P/B(倍)	3.24	3.16	2.90	2.62	2.35

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 3 月 8 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3,532	3,750	4,244	4,829	5,565	
货币资金	2,545	2,741	3,067	3,498	4,065	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	382	328	388	452	524	
预付账款	59	52	71	80	87	
存货	485	526	614	692	776	
其他	62	103	104	107	112	
非流动资产	3,360	3,355	3,533	3,673	3,804	
长期股权投资	3	3	4	5	6	
固定资产(合计)	759	767	769	743	715	
无形资产	784	729	746	742	736	
其他	1,815	1,856	2,013	2,182	2,346	
资产总计	6,892	7,105	7,777	8,502	9,369	
流动负债	511	716	876	951	1,042	
短期借款	5	10	12	14	16	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	55	55	69	76	86	
其他	451	651	795	860	941	
非流动负债	479	372	372	372	372	
长期借款	44	157	152	147	142	
其他	435	215	220	225	230	
负债合计	990	1,088	1,249	1,323	1,414	
少数股东权益	388	367	362	356	348	
归属母公司股东权益	5,515	5,650	6,167	6,823	7,606	
负债和股东权益	6,892	7,105	7,777	8,502	9,369	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,130	2,654	3,100	3,617	4,191	
同比(%)	20.6%	24.6%	16.8%	16.7%	15.9%	
归属母公司净利润	180	416	530	637	763	
同比(%)	-	130.6	27.5%	20.0%	19.8%	
毛利率(%)	69.0%	70.5%	71.5%	72.4%	73.2%	
ROE%	3.3%	7.4%	8.6%	9.3%	10.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.05	2.43	3.09	3.71	4.45	
P/E	99.03	42.95	34	28	23	
P/B	3.24	3.16	2.90	2.62	2.35	
EV/EBITDA	33.94	24.86	18.87	15.79	13.03	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,130	2,654	3,100	3,617	4,191	
营业成本	661	783	885	998	1,125	
营业税金及附加	14	15	19	22	25	
销售费用	680	815	936	1,092	1,266	
管理费用	402	418	465	535	620	
研发费用	182	220	254	297	348	
财务费用	-74	-62	-45	-51	-60	
减值损失合计	-54	-7	-2	-22	-22	
投资净收益	6	1	16	18	21	
其他	17	47	47	57	65	
营业利润	235	507	647	777	931	
营业外收支	1	1	1	1	1	
利润总额	236	508	648	778	932	
所得税	45	96	123	148	177	
净利润	190	412	525	630	755	
少数股东损益	10	-4	-5	-6	-8	
归属母公司净利润	180	416	530	637	763	
EBITDA	429	652	806	936	1,092	
EPS(当年)(元)	1.04	2.44	3.09	3.71	4.45	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	231	634	713	769	904	
净利润	190	412	525	630	755	
折旧摊销	204	198	203	209	219	
财务费用	-76	-65	10	10	10	
投资损失	-62	-6	-1	-16	-18	
营运资金变动	-138	90	-10	-83	-79	
其它	56	0	0	20	20	
投资活动现金流	-682	-377	-364	-330	-329	
资本支出	-317	-265	-329	-298	-299	
长期投资	-417	-146	-50	-50	-51	
其他	52	35	15	18	20	
筹资活动现金流	-288	-258	-32	-8	-8	
吸收投资	1	121	-24	0	0	
借款	66	314	-3	-3	-3	
支付利息或股息	-138	-89	-10	-10	-10	
现金流净增加额	-725	10	327	431	567	

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。

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。