

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

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) 24Q1 财报点评: 扣非归母净利润 同增 33%, 期待第四代玻尿酸获批

2024 年 04 月 30 日

事件: 公司发布 2024 年一季报: 24Q1 公司实现营收 6.46 亿元/yoy+5.68%, 实现归母净利润 9754 万元/yoy+20.16%, 实现扣非归母净利润 9522 万元/yoy+33.05%, 扣非增速快于归母主要由于去年同期政府补贴较高所致。

- **分业务来看:** 玻尿酸或延续 23 年较好增长趋势, 后续进一步关注第四代玻尿酸获批进展; 晶体国采尚未实施, 消费力及竞争加剧影响之下, 我们预计眼科板块高基数下收入有所下滑; 此外, 23 年公司防粘连及止血产品受高值耗材控费控量等政策影响下滑, 我们预计 24Q1 或持续受到影响。
- **费率端优化推动盈利能力提升。** 1) 24Q1 公司实现毛利率 69.21%, 同比下滑 2.28pct, 我们预计主要由于玻尿酸代工业务占比提升、部分晶体按国采后价格执行等因素所致; 2) 费用端, 销售费率为 30.86%, 同比-1.92pct, 管理费率为 12.77%, 同比-2.55pct, 研发费率为 10.05%, 同比+1.27pct, 财务费率为-2.13%, 同比+0.40pct; 3) 实现净利率 14.32%, 同比增长 0.42pct, 少数股东损益由正转负, 最终归母净利率 15.10%, 扣非增速好于归母主要由于 24Q1 政府补贴同比下降 62%。
- **盈利预测:** 公司玻尿酸产品有望持续放量、第四代玻尿酸已处于注册申报后期, 或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 29.9/34.8/40.2 亿元, 同比分别增长 12.7%/16.2%/15.7%, 实现归母净利润 5.0/6.1/7.3 亿元, 同比分别增长 21.0%/21.2%/20.3%, 对应 PE 分别为 32/27/22X。
- **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	2,992	3,475	4,021
增长率 YoY %	20.6%	24.6%	12.7%	16.2%	15.7%
归属母公司净利润(百万元)	180	416	503	610	734
增长率 YoY%	-48.8%	130.6%	21.0%	21.2%	20.3%
毛利率%	69.0%	70.5%	71.2%	72.0%	72.7%
净资产收益率ROE%	3.3%	7.4%	8.3%	9.1%	9.9%
EPS(摊薄)(元)	1.07	2.47	2.98	3.62	4.35
市盈率 P/E(倍)	89.95	39.01	32.24	26.61	22.12
市净率 P/B(倍)	2.94	2.87	2.68	2.43	2.18

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 29 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	4,069	4,621	5,325	
货币资金	2,545	2,741	2,812	3,216	3,758	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	382	328	499	560	626	
预付账款	59	52	69	78	85	
存货	485	526	599	675	758	
其他	62	103	91	93	98	
非流动资产	3,360	3,355	3,562	3,700	3,831	
长期股权投资	3	3	3	3	3	
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	2,043	2,212	2,376	
资产总计	6,892	7,105	7,631	8,321	9,156	
流动负债	511	716	855	925	1,012	
短期借款	5	10	8	8	8	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	55	55	68	74	84	
其他	451	651	780	842	921	
非流动负债	479	372	369	369	369	
长期借款	44	157	152	147	142	
其他	435	215	217	222	227	
负债合计	990	1,088	1,225	1,294	1,382	
少数股东权益	388	367	357	348	341	
归属母公司股东权益	5,515	5,650	6,049	6,679	7,433	
负债和股东权益	6,892	7,105	7,631	8,321	9,156	

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	2,992	3,475	4,021	
同比(%)	20.6%	24.6%	12.7%	16.2%	15.7%	
归属母公司净利润	180	416	503	610	734	
同比(%)	-48.8%	130.6%	21.0%	21.2%	20.3%	
毛利率(%)	69.0%	70.5%	71.2%	72.0%	72.7%	
ROE%	3.3%	7.4%	8.3%	9.1%	9.9%	
EPS(摊薄)(元)	1.07	2.47	2.98	3.62	4.35	
P/E	89.95	39.01	32.24	26.61	22.12	
P/B	2.94	2.87	2.68	2.43	2.18	
EV/EBITDA	33.94	24.86	18.03	14.84	12.13	

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	2,992	3,475	4,021	
营业成本	661	783	862	973	1,098	
营业税金及附加	14	15	18	21	24	
销售费用	680	815	903	1,050	1,214	
管理费用	402	418	434	493	563	
研发费用	182	220	269	295	342	
财务费用	-74	-62	-45	-46	-54	
减值损失合计	-54	-7	-2	-22	-22	
投资净收益	6	1	15	17	20	
其他	17	47	45	56	63	
营业利润	235	507	608	741	896	
营业外收支	1	1	1	1	1	
利润总额	236	508	609	742	897	
所得税	45	96	116	141	170	
净利润	190	412	494	601	727	
少数股东损益	10	-4	-10	-9	-7	
归属母公司净利润	180	416	503	610	734	
EBITDA	429	652	767	905	1,062	
EPS(当年)(元)	1.04	2.44	2.98	3.62	4.35	

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	579	743	881	
净利润	190	412	494	601	727	
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	-15	-17	
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	-393	-330	-329	
资本支出	-317	-265	-329	-298	-299	
长期投资	-417	-146	-49	-49	-50	
其他	52	35	-15	17	20	
筹资活动现金流	-288	-258	-114	-10	-10	
吸收投资	1	121	-80	0	0	
借款	66	314	-7	-5	-5	
支付利息或股息	-138	-89	-10	-10	-10	
现金流净增加额	-725	10	72	403	542	

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15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	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。