

# 昊海生科 (688366)

证券研究报告  
2024年05月08日

## 一季度业绩快速增长，研发管线持续稳步推进

### 事件：

4月29日，公司发布2024年一季度报告，第一季度实现营业收入6.46亿元，同比增长5.68%；实现归母净利润9754.15万元，同比增长20.16%；实现扣非归母净利润9521.79万元，同比增长33.05%。

### 点评：

#### 玻尿酸销售延续良好势头，眼科新产品获批

2024年Q1，公司实现扣非归母净利润9521.79万元，同比增长33.05%，主要原因为：1)公司高毛利的玻尿酸产品延续了良好的销售势头，出货量持续攀升给公司带来整体的毛利及税前利润的增长；2)2024年Q1公司收到的政府补助较上年同期减少较多，非经常性净收益较上年同期下降75.83%。眼科业务方面，公司人工泪液产品“玻璃酸钠滴眼液”于2024年3月获批，进一步丰富公司产品组合应用场景，未来有望扩大公司市场营销的协同效应。

#### 产品申报有序开展，研发管线稳步推进

2024年Q1公司毛利率为69.21%，同比下降2.28pct；净利率为14.32%，同比基本持平。2024年Q1公司销售费用率为30.86%，同比下降1.92pct；管理费用率为12.77%，同比下降2.55pct；研发费用率为10.05%，同比提升1.28pct。2024年Q1，公司各研发管线顺利推进，公司疏水模注散光矫正非球面人工晶状体产品完成临床试验并于2024年2月进入注册申报阶段；创新眼内填充用生物凝胶产品于2024年1月顺利完成临床试验，进入注册申报阶段；高透氧巩膜镜产品于2024年2月完成注册检验、进入临床试验申报阶段；医用交联几丁糖凝胶产品于2024年2月进入临床试验阶段。持续丰富公司产品线，为公司未来长期稳定的业绩增长奠定基础。

#### 实施高比例分红，股份回购有序推进

3月8日，公司发布“2023年度利润分配及资本公积金转增股本方案公告”，综合考虑投资者回报需求和公司长远发展，公司拟面向全体股东，每10股派发现金红利10.00元(含税)，同时以资本公积金向全体股东每10股转增4股。2024年Q1，公司继续开展股份回购，截至2024年3月31日，公司已累计回购A股股份134.68万股，占公司总股本0.80%。

**盈利预测：**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为31.21/36.82/44.33亿元(2024/2025/2026前值分别为25.72/31.23/36.95亿元)，归母净利润分别为5.27/6.54/7.81亿元(2024/2025/2026前值分别为4.36/5.57/6.65亿元)，上调原因为医美产品销售延续增长。维持“买入”评级。

**风险提示：**新产品市场接受程度未达预期、产品质量和安全问题、市场竞争加剧、行业政策导致成本增加的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,130.28	2,654.04	3,120.57	3,682.06	4,432.56
增长率(%)	20.56	24.59	17.58	17.99	20.38
EBITDA(百万元)	604.16	805.58	764.28	939.55	1,058.30
归属母公司净利润(百万元)	180.47	416.12	526.74	653.70	781.10
增长率(%)	(48.76)	130.58	26.58	24.10	19.49
EPS(元/股)	1.07	2.47	3.12	3.87	4.63
市盈率(P/E)	89.93	39.00	30.81	24.83	20.78
市净率(P/B)	2.94	2.87	2.53	2.36	2.07
市销率(P/S)	7.62	6.12	5.20	4.41	3.66
EV/EBITDA	23.20	19.51	16.79	12.84	10.91

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	医药生物/医疗器械
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	96.2元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	139.11
流通A股股本(百万股)	139.11
A股总市值(百万元)	13,382.25
流通A股市值(百万元)	13,382.25
每股净资产(元)	34.11
资产负债率(%)	14.89
一年内最高/最低(元)	120.00/77.61

### 作者

杨松	分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
张雪	分析师
SAC执业证书编号：S1110521020004	
zhangxue@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《昊海生科-年报点评报告:高端玻尿酸快速增长，眼科产品研发有序推进》2024-04-10
- 《昊海生科-半年报点评:中报业绩超预期，玻尿酸产品表现亮眼》2023-08-24
- 《昊海生科-年报点评报告:营业收入持续增长，医美、眼科产品贡献明显》2023-04-13

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,544.59	2,740.68	3,222.44	3,946.21	4,577.26
应收票据及应收账款	381.53	327.86	731.82	446.30	923.11
预付账款	58.64	52.25	106.30	69.84	137.98
存货	485.24	526.17	641.08	745.05	929.69
其他	62.12	103.18	65.71	73.58	89.06
<b>流动资产合计</b>	<b>3,532.12</b>	<b>3,750.14</b>	<b>4,767.34</b>	<b>5,280.98</b>	<b>6,657.11</b>
长期股权投资	3.03	3.47	3.77	4.97	5.62
固定资产	758.97	766.91	633.47	515.83	389.63
在建工程	518.98	635.61	700.47	810.78	908.04
无形资产	783.53	729.07	715.58	650.70	585.24
其他	1,295.77	1,220.30	1,159.09	1,218.09	1,218.91
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,360.28</b>	<b>3,355.35</b>	<b>3,212.38</b>	<b>3,200.37</b>	<b>3,107.44</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,892.40</b>	<b>7,105.50</b>	<b>7,979.72</b>	<b>8,481.34</b>	<b>9,764.55</b>
短期借款	5.31	10.00	0.05	0.00	95.33
应付票据及应付账款	54.53	55.11	66.34	89.77	96.31
其他	418.78	570.82	689.82	659.65	864.40
<b>流动负债合计</b>	<b>478.63</b>	<b>635.93</b>	<b>756.21</b>	<b>749.42</b>	<b>1,056.04</b>
长期借款	43.98	157.44	157.44	157.44	157.44
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	434.76	214.81	293.15	333.91	319.16
<b>非流动负债合计</b>	<b>478.74</b>	<b>372.25</b>	<b>450.59</b>	<b>491.35</b>	<b>476.60</b>
<b>负债合计</b>	<b>990.01</b>	<b>1,088.20</b>	<b>1,206.81</b>	<b>1,240.77</b>	<b>1,532.64</b>
少数股东权益	387.77	367.23	368.35	372.19	380.33
股本	174.13	171.48	168.71	168.71	168.71
资本公积	3,002.85	2,980.94	3,133.61	3,133.61	3,555.44
留存收益	2,458.42	2,817.55	3,198.41	3,688.25	4,292.18
其他	(120.80)	(319.90)	(96.16)	(122.18)	(164.76)
<b>股东权益合计</b>	<b>5,902.38</b>	<b>6,017.29</b>	<b>6,772.91</b>	<b>7,240.58</b>	<b>8,231.91</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,892.40</b>	<b>7,105.50</b>	<b>7,979.72</b>	<b>8,481.34</b>	<b>9,764.55</b>

  

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	190.33	412.27	526.74	653.70	781.10
折旧摊销	184.42	175.88	170.69	172.00	172.00
财务费用	(76.16)	(64.82)	(76.42)	(94.49)	(111.21)
投资损失	(5.81)	(1.14)	(4.25)	(3.73)	(3.04)
营运资金变动	(187.03)	(37.46)	(228.95)	169.60	(563.07)
其它	125.54	149.73	(3.63)	3.32	11.09
<b>经营活动现金流</b>	<b>231.30</b>	<b>634.45</b>	<b>384.17</b>	<b>900.40</b>	<b>286.88</b>
资本支出	181.27	463.54	10.29	59.03	92.36
长期投资	(48.38)	0.44	0.30	1.20	0.65
其他	(814.70)	(840.63)	(65.67)	(154.24)	(170.67)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(681.81)</b>	<b>(376.65)</b>	<b>(55.09)</b>	<b>(94.01)</b>	<b>(77.66)</b>
债权融资	100.15	357.92	(74.66)	108.55	222.13
股权融资	(327.14)	(223.67)	227.34	(191.17)	199.70
其他	(61.36)	(391.98)	(0.00)	(0.00)	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(288.35)</b>	<b>(257.73)</b>	<b>152.67</b>	<b>(82.61)</b>	<b>421.83</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(738.87)</b>	<b>0.07</b>	<b>481.76</b>	<b>723.78</b>	<b>631.05</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>2,130.28</b>	<b>2,654.04</b>	<b>3,120.57</b>	<b>3,682.06</b>	<b>4,432.56</b>
营业成本	660.76	782.85	921.39	1,085.72	1,309.93
营业税金及附加	13.77	14.70	19.95	22.57	26.69
销售费用	679.53	814.51	862.84	986.79	1,187.93
管理费用	402.27	417.81	468.09	533.90	664.88
研发费用	182.19	220.10	273.89	314.48	378.40
财务费用	(74.10)	(62.22)	(76.42)	(94.49)	(111.21)
资产/信用减值损失	(69.75)	(4.77)	(23.55)	(32.69)	(20.34)
公允价值变动收益	(7.78)	2.30	(5.18)	(1.81)	0.56
投资净收益	5.81	1.14	4.25	3.73	3.04
其他	103.00	(39.79)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>234.59</b>	<b>507.41</b>	<b>626.36</b>	<b>802.32</b>	<b>959.21</b>
营业外收入	2.44	2.16	2.30	2.23	2.26
营业外支出	1.30	1.31	1.28	1.30	1.29
<b>利润总额</b>	<b>235.73</b>	<b>508.26</b>	<b>627.38</b>	<b>803.25</b>	<b>960.18</b>
所得税	45.39	95.99	99.10	144.42	168.55
<b>净利润</b>	<b>190.33</b>	<b>412.27</b>	<b>528.29</b>	<b>658.83</b>	<b>791.63</b>
少数股东损益	9.86	(3.85)	1.55	5.13	10.53
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>180.47</b>	<b>416.12</b>	<b>526.74</b>	<b>653.70</b>	<b>781.10</b>
每股收益(元)	1.07	2.47	3.12	3.87	4.63

  

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	20.56%	24.59%	17.58%	17.99%	20.38%
营业利润	-38.82%	116.30%	23.44%	28.09%	19.55%
归属于母公司净利润	-48.76%	130.58%	26.58%	24.10%	19.49%
<b>获利能力</b>					
毛利率	68.98%	70.50%	70.47%	70.51%	70.45%
净利率	8.47%	15.68%	16.88%	17.75%	17.62%
ROE	3.27%	7.36%	8.22%	9.52%	9.95%
ROIC	5.42%	14.19%	16.55%	19.32%	25.86%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	14.36%	15.31%	15.12%	14.63%	15.70%
净负债率	-41.78%	-39.33%	-44.29%	-51.23%	-51.38%
流动比率	6.91	5.24	6.30	7.05	6.30
速动比率	5.96	4.50	5.46	6.05	5.42
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.67	7.48	5.89	6.25	6.47
存货周转率	5.07	5.25	5.35	5.31	5.29
总资产周转率	0.31	0.38	0.41	0.45	0.49
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.07	2.47	3.12	3.87	4.63
每股经营现金流	1.37	3.76	2.28	5.34	1.70
每股净资产	32.69	33.49	37.96	40.71	46.54
<b>估值比率</b>					
市盈率	89.93	39.00	30.81	24.83	20.78
市净率	2.94	2.87	2.53	2.36	2.07
EV/EBITDA	23.20	19.51	16.79	12.84	10.91
EV/EBIT	32.88	24.78	21.62	15.72	13.03

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com