

昊海生科 (688366.SH)

医美持续高增，眼科国产化进程加速

买入 (维持评级)

当前价格: 61.81 元

投资要点:

► **业绩稳定增长，医美占比持续提升。**公司 2024H1 实现营收 14.04 亿元/同比增长 6.97%，归母净利润 2.35 亿元/同比增长 14.64%，其中 2024Q2 实现营收 7.58 亿元/同比增长 8.10%，归母净利润 1.38 亿元/同比增长 11.03%。分板块来看：1) 医美：24H1 实现营收 6.34 亿/同比增长 25.72%，2) 眼科：24H1 实现营收 4.52 亿/同比下滑 6.02%；3) 骨科：24H1 实现营收 2.33 亿/同比增长 0.42%；3) 防粘连及止血：24H1 实现营收 0.69 亿/同比下滑 2.49%。

► **玻尿酸产品组合已得市场认可，有望持续高增。**1) **玻尿酸**：24H1 实现 4.17 亿收入，同比高增 51.3%，‘海薇’、‘姣兰’、‘海魅’以及 2024 年 7 月新获批的‘海魅月白’打造全价格带产品组合，公司不断通过线上渠道进行 C 端教育以及医生 IP 的打造，通过多元化产品矩阵在线下持续推出丰富的面部年轻化综合解决方案，不断强化品牌、机构、消费者之间的粘性；2) **射频及激光设备**：24H1 实现 1.36 亿收入，同比下滑 11.54%，主要系国家药监局将射频治疗设备产品的监管类别由第二类提升至第三类医疗器械，而 2024 年 7 月将此政策的期限延后至 2026 年 4 月 1 日，预计对公司射频及激光设备的销售回暖带来积极作用。

► **眼科产品线丰富，国产化进程加速中。**1) **白内障产品线**：24H1 实现营收 2.32 亿，同比下滑 10.70%，其中人工晶状体受国家带量采购影响，收入 1.81 亿/同比下滑 10.84%；2) **近视防控及屈光矫正**：24H1 实现收入 2.01 亿/同比下滑 2.44%，其中视光材料业务受下游厂家备货周期性影响实现 1.08 亿/同比下滑 2.60%，视光终端产品收入 0.94 亿/同比下滑 2.26%，主要系角膜塑形镜消费疲软、新产品获批竞争加剧和功能性框架镜分流所致，但公司的‘迈儿康 myOK’和‘童享’具备强竞争力，处方片同比增长 48.6% 和 189.9%。

盈利预测与投资建议

考虑到公司眼科业务受政策和消费环境影响，我们下调对公司的盈利预测，公司具备眼科和医美板块丰富的产品矩阵，长期来看受益于眼科国产化替代和医美高增，预计公司 24-26 年营业收入为 29.03/33.92/40.42 亿元（前值 24-25 年的预期为 32.66/39.38 亿元），归母净利润为 5.08/6.38/7.79 亿元（前值 24-25 年的预期为 5.77/6.68 亿元），对应 PE 为 28/22/18X，维持‘买入’评级。

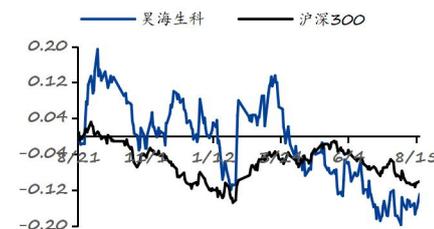
风险提示

市场竞争加剧；产品研发上市进度不及预期；市场医疗事故风险；代理产品供应不稳定风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	235.49/194.05
流通 A 股市值(百万元)	11,994.35
每股净资产(元)	24.15
资产负债率(%)	16.38
一年内最高/最低价(元)	120.00/56.50

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 赵雅楠(S0210524050007)
zyn30541@hfzq.com.cn
分析师: 高兴(S0210522110002)
GX3970@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、【华福商业】昊海生科三季度点评：玻尿酸销售表现良好，业绩维持高增——2023.10.28
- 2、【华福商业】昊海生科中报点评：中报业绩恢复超预期，眼科医美释放潜力——2023.08.21
- 3、【华福零售】昊海生科：生物医用材料龙头，眼科与医美再蓄新动能——2023.06.16

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,130	2,654	2,903	3,392	4,042
增长率	21%	25%	9%	17%	19%
归母净利润(百万元)	180	416	508	638	779
增长率	-49%	131%	22%	26%	22%
EPS(元/股)	0.77	1.77	2.16	2.71	3.31
市盈率(P/E)	80.7	35.0	28.6	22.8	18.7
市净率(P/B)	2.6	2.6	2.4	2.3	2.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,741	3,121	3,504	4,175	营业收入	2,654	2,903	3,392	4,042
应收票据及账款	328	494	538	609	营业成本	783	808	908	1,037
预付账款	52	9	10	11	税金及附加	15	17	20	24
存货	526	566	635	716	销售费用	815	885	1,034	1,233
合同资产	0	0	0	0	管理费用	418	441	502	598
其他流动资产	103	57	63	76	研发费用	220	232	265	315
流动资产合计	3,750	4,247	4,749	5,588	财务费用	-62	-61	-67	-55
长期股权投资	3	3	3	3	信用减值损失	2	-3	-5	-2
固定资产	767	768	780	799	资产减值损失	-7	-6	-6	-6
在建工程	636	686	736	786	公允价值变动收益	2	-2	-2	-1
无形资产	729	768	755	741	投资收益	1	0	0	0
商誉	413	413	413	413	其他收益	42	45	53	60
其他非流动资产	807	811	815	817	营业利润	507	614	770	941
非流动资产合计	3,355	3,449	3,502	3,560	营业外收入	2	2	2	2
资产合计	7,105	7,696	8,251	9,147	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	10	10	79	327	利润总额	508	614	771	941
应付票据及账款	55	242	275	317	所得税	96	111	139	169
预收款项	0	0	0	0	净利润	412	504	632	772
合同负债	80	52	61	73	少数股东损益	-4	-5	-6	-7
其他应付款	185	185	185	185	归属母公司净利润	416	508	638	779
其他流动负债	386	393	411	439	EPS (按最新股本摊薄)	1.77	2.16	2.71	3.31
流动负债合计	716	882	1,010	1,340					
长期借款	157	187	217	247					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	215	215	215	215					
非流动负债合计	372	402	432	462					
负债合计	1,088	1,285	1,442	1,803					
归属母公司所有者权益	5,650	6,049	6,451	6,995					
少数股东权益	367	363	357	350					
所有者权益合计	6,017	6,412	6,808	7,345					
负债和股东权益	7,105	7,696	8,251	9,147					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	634	730	697	826
现金收益	526	625	752	905
存货影响	-41	-40	-69	-81
经营性应收影响	67	-117	-39	-66
经营性应付影响	-48	187	33	42
其他影响	131	74	21	26
投资活动现金流	-377	-260	-246	-252
资本支出	-246	-273	-236	-244
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-130	13	-9	-8
融资活动现金流	-258	-90	-69	98
借款增加	296	30	99	278
股利及利息支付	-89	-241	-243	-249
股东融资	121	-9	0	0
其他影响	-585	130	75	68

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	24.6%	9.4%	16.8%	19.2%
EBIT 增长率	176.0%	24.0%	27.2%	26.0%
归母公司净利润增长率	130.6%	22.1%	25.5%	22.1%
获利能力				
毛利率	70.5%	72.2%	73.2%	74.3%
净利率	15.5%	17.3%	18.6%	19.1%
ROE	6.9%	7.9%	9.4%	10.6%
ROIC	8.3%	9.6%	11.2%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	15.3%	16.7%	17.5%	19.7%
流动比率	5.2	4.8	4.7	4.2
速动比率	4.5	4.2	4.1	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	48	51	55	51
存货周转天数	233	243	238	235
每股指标 (元)				
每股收益	1.77	2.16	2.71	3.31
每股经营现金流	2.69	3.10	2.96	3.51
每股净资产	23.99	25.69	27.40	29.70
估值比率				
P/E	35	29	23	19
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	24	20	16	14

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn