

昊海生科 (688366) 2024年中报点评

医美高增长持续, 海魅月白获批待放量

2024年08月26日

【投资要点】

- ◆ **整体业绩稳健, 增长趋缓, 医美板块高增势持续。** 24H1 公司实现营业收入 14.04 亿 (+6.97%), 归母净利润 2.35 亿 (+14.64%); 扣非归母净利润 2.30 亿 (+22.66%)。其中医美板块实现收入 6.34 亿 (+25.72%), 占比提升至 45.22%, 至此稳居第一大主营; 眼科 4.52 亿 (-6.02%); 骨科 2.33 亿 (+0.42%); 外科 0.69 亿 (-2.49%)。
- ◆ **医美结构优化叠加眼科集采影响, 利润率略有下降, 费控稳中有降。** 公司 24H1 毛利率 70.51% (-0.53pct), 净利率 15.50% (-0.40pct), 医美高毛利玻尿酸产品占比持续拉升带动整体毛利率提升, 但眼科人工晶体等高耗产品适逢新一轮国采, 出厂价格随终端下调基本冲抵了医美对整体毛利增长的贡献。24H1 销售、管理、研发费用率分别为 28.86% (-3.20pct)、14.85% (-0.29pct)、8.93% (+1.21pct), 费控稳中有降。
- ◆ **医美: 高端系列持续突破上量, 四代海魅月白获批后市放量值得关注。** 继一二代玻尿酸“海薇”“娇兰”后主打“精准雕饰”的第三代产品“海魅”凭借独特的无颗粒化及高内聚性的产品特性, 获得市场对其高端定位的认可并继续快速上量, 贡献可观增量的同时, 协同带动玻尿酸产品组合整体向上, 24H1 实现收入 4.17 亿 (+51.30%)。7 月获批待上市的第四代“海魅月白”具有更好的远期安全性、更长效、可刺激局部胶原蛋白增长等特性, 将延续“海魅”系列的基因, 与“海魅”、“海魅韵”共同完善公司玻尿酸高端产品矩阵, 而高毛利玻尿酸的存销放量和占比提升将有望带动公司利润端的加速增长。
- ◆ **眼科: 晶体国采降价, 量增爬坡业绩承压, 角塑新品销量激增迎新机。** 24H1 白内障产线实现收入 2.32 亿 (-10.70%), 公司人工晶体国采中标产品销量实现增长, 中端预装类非球和高端区域折射双焦点销量分别同比增长 25% 和 12%, 预计随着国采的深入和以价换量的推进, 尤其是中高端晶体的放量, 将带动收入的回升。此外公司通过子公司 Aaren、宇宙、赛美视掌握了亲水及疏水晶体的研发和生产工艺, 目前已初步完成对人工晶体产品的全产业链布局; 公司视光产线实现收入 2.01 亿 (-2.44%), 由英国子公司 Contamac 运营的上游视光材料业务受下游厂家备货周期影响小幅回落 2.60%, 而角塑主导的视光终端因国内消费市场的疲态和多样化竞品加剧影响, 同比下降 2.26% 符合预期, 其中老品牌“亨泰”冲击较大, 但新品“迈尔康”和“童享”则凭借更高透氧率材料和更先进的产品力同比增长 48.5%/189.9%。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

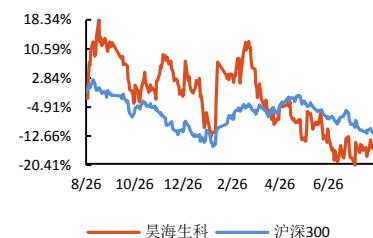
证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 殷明伦

电话: (+86) 18936221690

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	13975.21
流通市值 (百万元)	11540.26
52 周最高/最低 (元)	120.00/56.50
52 周最高/最低 (PE)	65.00/31.00
52 周最高/最低 (PB)	3.71/2.37
52 周涨幅 (%)	-14.74
52 周换手率 (%)	73.88

相关研究

- 《净利同比翻番, 眼科、医美线进展顺利》
2024.02.23
- 《四驱稳步增长, 医美眼科双核放量持续》
2023.11.27
- 《医美板块增长提速, 整合协同性增强》
2022.04.04
- 《各项业务恢复高增长, 创新产品临床试验持续推进》
2021.11.01
- 《四大领域布局完整, 未来增长值得期待》
2021.08.31

【投资建议】

- ◆ 昊海生科长板赛道核心竞争力优势明显，以“医美+眼科”双轮驱动、“骨科+外科”协同布局的模式不断完善产品线的扩张和产业链的整合。考虑到医美核心产品的持续放量和新品的预期增量贡献，以及眼科集采短期影响的消化和以价换量的逐步兑现，我们认为公司长期持续发展的潜力较大。目前因非医美板块的短期业绩承压，我们调整公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 29.02/34.94/41.99 亿元，归母净利润分别为 4.95/6.01/7.37 亿元，EPS 分别为 2.10/2.55/3.13 元，对应 PE 分别为 29/24/19 倍，维持公司“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2654.04	2901.89	3494.38	4198.81
增长率（%）	24.59%	9.34%	20.42%	20.16%
EBITDA（百万元）	652.47	777.67	926.76	1099.90
归属母公司净利润（百万元）	416.12	494.60	600.82	737.44
增长率（%）	130.58%	18.86%	21.48%	22.74%
EPS（元/股）	2.44	2.10	2.55	3.13
市盈率（P/E）	44.38	28.62	23.56	19.20
市净率（P/B）	3.28	2.42	2.27	2.09
EV/EBITDA	24.86	15.12	12.38	10.12

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 产品集中带量采购政策变化风险
- ◆ 产品升级及新产品开发风险
- ◆ 市场竞争加剧风险

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3750.14	3861.66	4350.53	4930.34
货币资金	2740.68	2646.56	2972.29	3344.71
应收及预付	380.11	522.53	595.30	701.13
存货	526.17	588.25	660.13	739.98
其他流动资产	103.18	104.33	122.81	144.52
非流动资产	3355.35	3394.84	3436.00	3514.65
长期股权投资	3.47	4.47	5.47	6.47
固定资产	766.91	748.51	740.21	740.20
在建工程	635.61	735.61	815.61	895.61
无形资产	729.07	704.07	699.07	714.07
其他长期资产	1220.30	1202.18	1175.65	1158.30
资产总计	7105.50	7256.50	7786.53	8444.99
流动负债	715.95	616.54	681.49	772.58
短期借款	10.00	-3.20	-11.55	-19.34
应付及预收	55.11	65.77	72.37	81.08
其他流动负债	650.84	553.97	620.67	710.84
非流动负债	372.25	422.08	479.88	524.48
长期借款	157.44	187.44	217.44	247.44
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	214.81	234.64	262.44	277.04
负债合计	1088.20	1038.63	1161.37	1297.07
实收资本	171.48	235.49	235.49	235.49
资本公积	2980.94	2837.24	2837.24	2837.24
留存收益	2817.55	3132.91	3533.73	4051.17
归属母公司股东权益	5650.06	5845.54	6246.36	6763.80
少数股东权益	367.23	372.34	378.79	384.12
负债和股东权益	7105.50	7256.50	7786.53	8444.99

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2654.04	2901.89	3494.38	4198.81
营业成本	782.85	839.39	947.32	1066.19
税金及附加	14.70	17.76	20.90	25.00
销售费用	814.51	829.94	1016.87	1259.64
管理费用	417.81	432.38	527.65	638.22
研发费用	220.10	264.07	324.98	394.69
财务费用	-62.22	-29.62	-26.48	-29.51
资产减值损失	-6.74	-6.00	-6.00	-6.20
公允价值变动收益	2.30	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.14	20.00	20.00	20.00
资产处置收益	0.63	-0.18	-0.19	0.20
其他收益	41.82	42.00	44.00	46.00
营业利润	507.41	603.79	740.95	904.58
营业外收入	2.16	3.00	3.70	4.20
营业外支出	1.31	1.80	2.20	2.40
利润总额	508.26	604.99	742.45	906.38
所得税	95.99	105.28	135.17	163.62
净利润	412.27	499.71	607.28	742.76
少数股东损益	-3.85	5.11	6.46	5.32
归属母公司净利润	416.12	494.60	600.82	737.44
EBITDA	652.47	777.67	926.76	1099.90

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	634.45	604.57	742.20	862.54
净利润	412.27	499.71	607.28	742.76
折旧摊销	197.85	202.30	210.78	223.03
营运资金变动	90.35	-102.17	-91.57	-107.13
其它	-66.03	4.73	15.71	3.87
投资活动现金流	-376.65	-229.69	-241.13	-291.37
资本支出	-265.39	-270.31	-286.63	-325.87
投资变动	-145.95	35.50	24.50	13.50
其他	34.69	5.12	21.00	21.00
筹资活动现金流	-257.73	-469.77	-175.33	-198.74
银行借款	118.15	16.80	21.65	22.21
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	120.68	-95.79	0.00	0.00
其他	-496.56	-390.78	-196.98	-220.95
现金净增加额	10.12	-94.12	325.73	372.42
期初现金余额	559.20	569.32	475.20	800.93
期末现金余额	569.32	475.20	800.93	1173.35

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	24.59%	9.34%	20.42%	20.16%
营业利润增长	116.30%	18.99%	22.72%	22.08%
归属母公司净利润增长	130.58%	18.86%	21.48%	22.74%
获利能力 (%)				
毛利率	70.50%	71.07%	72.89%	74.61%
净利率	15.53%	17.22%	17.38%	17.69%
ROE	7.36%	8.46%	9.62%	10.90%
ROIC	5.74%	7.35%	8.47%	9.62%
偿债能力				
资产负债率 (%)	15.31%	14.31%	14.92%	15.36%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	5.24	6.26	6.38	6.38
速动比率	4.35	5.10	5.21	5.22
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.40	0.46	0.52
应收账款周转率	7.48	7.42	7.17	7.37
存货周转率	1.55	1.51	1.52	1.52
每股指标 (元)				
每股收益	2.44	2.10	2.55	3.13
每股经营现金流	3.70	2.57	3.15	3.66
每股净资产	32.98	24.82	26.52	28.72
估值比率				
P/E	44.38	28.62	23.56	19.20
P/B	3.28	2.42	2.27	2.09
EV/EBITDA	24.86	15.12	12.38	10.12

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。