

## 24Q1-Q3 收入同比+5%，细分赛道产品布局丰富

2024 年 10 月 28 日

➤ **事件概述。**昊海生科发布 2024 年三季度报告。24Q1-Q3，公司实现营收 20.75 亿元，同比+4.69%，实现归母净利润 3.41 亿元，同比+4.31%，实现扣非归母净利润 3.21 亿元，同比+5.53%。其中，24Q3，实现营收 6.70 亿元，同比+0.22%，实现归母净利润 1.06 亿元，同比-13.13%，实现扣非归母净利润 0.91 亿元，同比-22.02%。

➤ **毛利率同比缩减&费用率控制良好，净利率呈现同比收窄。**1) **毛利率端：**24Q1-Q3，毛利率为 70.42%，同比-1.23 pct；24Q3，毛利率为 70.21%，同比-2.63 pct。2) **费用率端：**24Q1-Q3，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率为 28.65%、15.68%、9.07%、-1.64%，分别同比-2.92、-0.14、+1.29、+0.78 pct；24Q3，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率为 28.23%、17.41%、9.36%、-1.46%，分别同比-2.38、+0.26、+1.47、+1.08 pct。3) **净利率端：**基于毛利率及费用率情况，24Q1-Q3，净利率为 15.23%，同比-1.27 pct；24Q3，净利率为 14.67%，同比-3.02 pct。

➤ **公司业务布局全面，眼科及医美业务竞争力强。**1) **医疗美容与创面护理：**玻尿酸产品“海魅”具备无颗粒化及高内聚性特点，注射后不易变形移位且维持效果更为自然持久，获得市场对其高端玻尿酸定位的认可，产品继续快速上量，为玻尿酸产品线收入贡献可观增量，“海薇”与“姣兰”收入亦实现较大幅度增长。此外，第四代有机交联玻尿酸产品“海魅月白”已于 24 年 7 月获 NMPA 的 III 类医疗器械产品证书，为目前国内唯一一款使用天然产物赖氨酸作为交联剂的玻尿酸产品，具有更好的远期安全性与长效特质，将与“海魅”、“海魅韵”共同组成集团的玻尿酸高端产品系列；通过对欧华美科投资，医美产品线拓展到射频及激光医疗设备和家用仪器等领域；在研医美产品管线中加强型水光注射剂、医用交联几丁糖凝胶（水光）、外用涂抹式 A 型肉毒毒素、无痛交联注射用玻尿酸处于临床阶段，注射用羟基磷灰石微球组织填充剂处在临床前研究阶段。2) **眼科产品：**集团生产的眼科粘弹剂产品市场份额位居市场首位；在近视防控与屈光矫正领域，旗下拥有自主研发的“童享”以及国内独家代理“迈儿康 myOK”和“亨泰 Hiline”角膜塑形镜，第二代房水通透型 PRL 产品的临床试验正有序推进；集团研制的玻璃酸钠滴眼液于 24 年 3 月获 NMPA 批准上市。3) **骨科产品：**2023 年，集团为国内第一大骨科关节腔粘弹补充剂生产商；集团积极促进销量增长，扩大市场份额，部分弥补单价下降对收入的影响。4) **防粘连及止血产品：**2023 年，集团防粘连材料的市场份额位居国内第一，集团自主研发的医用几丁糖和医用透明质酸钠凝胶防粘连产品，已在临床中得到广泛应用。

➤ **投资建议：**公司具有较强研发及业务管理布局能力、在细分赛道内具有市场影响力，产品覆盖眼科、医美、骨科、防粘连等多个领域，医美及眼科产品力强，业务已经进入快速增长通道，骨科及防粘连业务发展稳定，预计公司 24-26 年实现营收 29.27、35.58、41.02 亿元，分别同比+10.3%、+21.6%、+15.3%，实现归母净利润 4.90、5.90、7.02 亿元，分别同比+17.6%、+20.5%、+19.0%，10 月 25 日收盘价对应 PE 为 34/28/24x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险；营销模式无法顺应市场变化的风险；新产品开发不及预期的风险；并购整合效果不及预期风险；集采政策的不确定性等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,654	2,927	3,558	4,102
增长率 (%)	24.6	10.3	21.6	15.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	416	490	590	702
增长率 (%)	130.6	17.6	20.5	19.0
每股收益 (元)	1.77	2.08	2.51	2.99
PE	40	34	28	24
PB	3.0	2.8	2.7	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

71.45 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

分析师 郑紫舟

执业证书：S0100522080003

邮箱：zhengzizhou@mszq.com

分析师 袁维超

执业证书：S0100524080005

邮箱：yuanweichao@mszq.com

研究助理 褚菁菁

执业证书：S0100123060038

邮箱：zhujingjing@mszq.com

### 相关研究

1.昊海生科 (688366.SH) 深度报告：“并购+研发”助推医美业务再上新台阶-2024/05/13

2.昊海生科(688366.SH)首次覆盖报告：生物材料行业龙头，打造医械+医美消费综合平台-2024/04/17

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,654	2,927	3,558	4,102
营业成本	783	852	987	1,108
营业税金及附加	15	15	21	25
销售费用	815	830	1,009	1,161
管理费用	418	457	555	640
研发费用	220	258	320	369
EBIT	455	575	697	836
财务费用	-62	-25	-24	-22
资产减值损失	-7	-6	-7	-8
投资收益	1	0	0	0
营业利润	507	593	715	851
营业外收支	1	-1	-1	-1
利润总额	508	593	715	850
所得税	96	108	130	155
净利润	412	485	584	696
归属于母公司净利润	416	490	590	702
EBITDA	652	794	945	1,090

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,741	2,662	2,494	2,630
应收账款及票据	328	500	598	678
预付款项	52	75	85	94
存货	526	615	709	787
其他流动资产	103	96	75	78
流动资产合计	3,750	3,948	3,961	4,268
长期股权投资	3	4	4	4
固定资产	767	881	984	1,085
无形资产	729	731	727	724
非流动资产合计	3,355	3,527	3,649	3,763
资产合计	7,105	7,475	7,610	8,030
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	55	65	73	79
其他流动负债	651	755	607	670
流动负债合计	716	831	690	759
长期借款	157	138	138	138
其他长期负债	215	212	210	233
非流动负债合计	372	350	348	371
负债合计	1,088	1,181	1,037	1,130
股本	171	235	235	235
少数股东权益	367	363	357	351
股东权益合计	6,017	6,294	6,573	6,900
负债和股东权益合计	7,105	7,475	7,610	8,030

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	24.59	10.28	21.57	15.29
EBIT 增长率	102.33	26.39	21.36	19.93
净利润增长率	130.58	17.64	20.51	19.00
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	70.50	70.89	72.26	72.99
净利润率	15.68	16.73	16.58	17.11
总资产收益率 ROA	5.86	6.55	7.75	8.74
净资产收益率 ROE	7.36	8.25	9.49	10.72
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.24	4.75	5.74	5.62
速动比率	4.35	3.85	4.54	4.42
现金比率	3.83	3.20	3.62	3.47
资产负债率 (%)	15.31	15.80	13.63	14.08
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	45.09	62.00	61.00	60.00
存货周转天数	245.33	266.00	265.00	262.00
总资产周转率	0.38	0.40	0.47	0.52
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.77	2.08	2.51	2.99
每股净资产	24.04	25.24	26.45	27.87
每股经营现金流	2.70	2.27	3.07	3.64
每股股利	1.00	1.30	1.57	1.87
<b>估值分析</b>				
PE	40	34	28	24
PB	3.0	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	22.40	18.42	15.48	13.41
股息收益率 (%)	1.40	1.82	2.19	2.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	412	485	584	696
折旧和摊销	198	219	247	254
营运资金变动	90	-188	-121	-105
经营活动现金流	634	533	722	856
资本开支	-265	-353	-342	-337
投资	-146	0	0	0
投资活动现金流	-377	-373	-316	-337
股权募资	121	56	0	0
债务募资	298	4	-230	0
筹资活动现金流	-258	-240	-573	-383
现金净流量	10	-79	-168	136

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026