

昊海生科 (688366)

2024 年报点评：玻尿酸保持较快增长，眼科骨科消化集采影响

买入 (维持)

2025 年 03 月 24 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

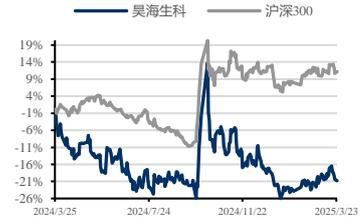
ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2654	2698	3143	3595	4084
同比 (%)	24.59	1.64	16.50	14.38	13.61
归母净利润 (百万元)	416.12	420.45	505.68	597.67	696.35
同比 (%)	130.58	1.04	20.27	18.19	16.51
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.78	1.80	2.17	2.56	2.99
P/E (现价&最新摊薄)	33.40	33.06	27.48	23.25	19.96

投资要点

- **事件：**2024 年，公司实现营业总收入 26.98 亿元，同比增长 1.64%，实现归母净利润 4.20 亿元，同比增长 1.04%，实现扣非归母净利润 3.79 亿元，同比下降 1.12%。2024Q4 季度，公司实现营业总收入 6.23 亿元，同比下降 7.35%，实现归母净利润 0.80 亿元，同比下降 10.93%，实现扣非归母净利润 0.58 亿元，同比下降 26.83%。业绩符合我们预期。
- **玻尿酸收入增长亮眼，眼科骨科产品消化集采影响：**2024 年，公司四大业务板块，医疗美容与创面护理/眼科/骨科/防粘连及止血产品，分别实现收入 11.95/8.58/4.57/1.46 亿元，分别同比变化+13.08%/-7.60%/-4.11%/-0.58%。其中，1) 医美业务在第三代高端玻尿酸带动下保持增长，2024 年玻尿酸收入 7.42 亿元，同比增长 23.23%；人表皮生长因子收入 1.89 亿元，同比增长 10.69%；射频及激光设备收入 2.64 亿元，同比下滑 6.97%。2) 眼科业务消化人工晶状体和眼科粘弹剂集采影响，收入有所下滑；白内障手术产品线收入 4.21 亿元，同比下降 15.33%，其中人工晶状体、眼科粘弹剂分别下降 14.06%、19.53%；视光材料实现收入 2.05 亿元，同比下降 2.01%；视光终端产品收入 1.98 亿元，同比增长 2.84%。3) 骨科产品消化省级集采影响，收入有所下滑；2024 年玻璃酸钠注射液、医用几丁糖销售收入分别同比下降 7.14%、同比增长 1.75%，玻璃酸钠注射液在浙江等地的省级带量采购进入执行阶段，导致产品销售价格有所下降，收入下滑。4) 防粘连及止血产品，2024 年医用几丁糖、医用透明质酸钠凝胶收入同比下降 4.77%、4.35%，主要系受到高值耗材控费控量等政策因素影响；新型止血材料胶原蛋白海绵收入同比增长 22.12%，主要受益于“3+N”联盟集中带量采购中以第一序列成功中选带来销量增长。
- **销售毛利率与净利率有所下降，总体费用率基本稳定：**2024 年公司销售毛利率/销售净利率分别为 69.88%/13.95%，分别同比变化-0.62pp/-1.58pp。一方面，高毛利率医美玻尿酸产品营收占比提升带来毛利率提升，但另一方面，人工晶状体、眼科粘弹剂及骨科玻璃酸钠注射液等产品受集采影响价格下降，导致毛利率下降。公司整体费用率基本稳定，2024 年，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 28.95%/16.41%/8.86%/-1.81%，分别同比变化-1.74pp/+0.67pp/+0.57pp/+0.53pp。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到消费环境与市场竞争格局变化，我们将公司 2025-2026 年归母净利润预期由 5.11/6.32 亿元，下调至 5.06/5.98 亿元，预计 2027 年为 6.96 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 27/23/20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险，新产品市场推广不及预期风险，集采政策不确定性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.60
一年最低/最高价	55.25/109.28
市净率(倍)	2.49
流通 A 股市值(百万元)	11,565.49
总市值(百万元)	13,898.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.91
资产负债率(%,LF)	16.91
总股本(百万股)	233.19
流通 A 股(百万股)	194.05

相关研究

《昊海生科(688366)：2024 半年报点评：玻尿酸保持同比高增态势，扣非利润实现稳健增长》

2024-08-18

《昊海生科(688366)：2023 年年报点评：玻尿酸实现高速增长，眼科保持快速增势》

2024-03-11

昊海生科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,658	4,159	4,854	5,659	营业总收入	2,698	3,143	3,595	4,084
货币资金及交易性金融资产	2,726	3,147	3,797	4,588	营业成本(含金融类)	813	923	1,051	1,195
经营性应收款项	369	387	413	412	税金及附加	18	16	18	20
存货	491	564	584	598	销售费用	781	896	1,014	1,144
合同资产	0	0	0	0	管理费用	443	503	568	633
其他流动资产	72	61	61	61	研发费用	239	267	306	347
非流动资产	3,463	3,448	3,430	3,401	财务费用	(49)	(40)	(49)	(48)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	44	47	54	61
固定资产及使用权资产	832	889	924	922	投资净收益	1	1	1	2
在建工程	903	848	807	775	公允价值变动	26	0	0	0
无形资产	705	673	678	673	减值损失	(30)	(5)	(5)	(5)
商誉	423	428	434	444	资产处置收益	0	1	1	0
长期待摊费用	14	13	12	12	营业利润	495	623	738	850
其他非流动资产	581	591	570	570	营业外净收支	(29)	0	0	0
资产总计	7,121	7,607	8,284	9,060	利润总额	466	623	738	850
流动负债	866	876	955	1,043	减:所得税	90	118	140	161
短期借款及一年内到期的非流动负债	310	310	310	310	净利润	376	504	598	688
经营性应付款项	62	64	73	83	减:少数股东损益	(44)	(1)	0	(8)
合同负债	111	94	108	123	归属母公司净利润	420	506	598	696
其他流动负债	383	407	464	527	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.80	2.17	2.56	2.99
非流动负债	338	338	338	338	EBIT	419	582	689	802
长期借款	111	111	111	111	EBITDA	624	752	845	922
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	69.88	70.63	70.76	70.73
租赁负债	32	32	32	32	归母净利率(%)	15.59	16.09	16.63	17.05
其他非流动负债	196	196	196	196	收入增长率(%)	1.64	16.50	14.38	13.61
负债合计	1,204	1,214	1,293	1,382	归母净利润增长率(%)	1.04	20.27	18.19	16.51
归属母公司股东权益	5,575	6,052	6,650	7,346					
少数股东权益	342	340	340	333					
所有者权益合计	5,917	6,393	6,990	7,679					
负债和股东权益	7,121	7,607	8,284	9,060					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	649	619	802	895	每股净资产(元)	23.91	25.95	28.52	31.50
投资活动现金流	282	(161)	(145)	(100)	最新发行在外股份(百万股)	233	233	233	233
筹资活动现金流	(390)	(44)	(12)	(7)	ROIC(%)	5.29	7.14	7.81	8.34
现金净增加额	544	417	645	787	ROE-摊薄(%)	7.54	8.36	8.99	9.48
折旧和摊销	205	170	155	120	资产负债率(%)	16.91	15.96	15.61	15.25
资本开支	(363)	(150)	(164)	(97)	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.06	27.48	23.25	19.96
营运资本变动	124	(70)	34	75	P/B (现价)	2.49	2.30	2.09	1.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>