

昊海生科 (688366.SH)

玻尿酸稳健增长，眼科产品结构持续优化

昊海生科发布 2024 年年度报告。2024 年实现营业收入 26.98 亿元，同比增长 1.64%；归母净利润 4.20 亿元，同比增长 1.04%；扣非后归母净利润 3.79 亿元，同比下滑 1.12%。分季度看，2024Q4 实现营业收入 6.23 亿元，同比下滑 7.35%；归母净利润 7956 万元，同比下滑 10.93%；扣非后归母净利润 5768 万元，同比下滑 26.83%。

观点：玻尿酸增长势头良好，驱动医美板块稳健增长。“海魅月白”开始贡献收入增量，看好其成为下一个爆品。集采执行导致人工晶体终端价有所下降，中高端产品快速上量持续优化产品结构。代理老品牌 OK 镜受消费疲软、竞争加剧影响增长乏力，自主新品牌表现靓丽。眼科创新产品研发进展顺利，产品线持续丰富。

玻尿酸业务稳健增长，“海魅月白”开始贡献收入增量。2024 年医美与创面护理业务收入 11.95 亿元（同比增长 13.08%），占比 44.38%（同比增加 4.42pp）。1) 玻尿酸：收入 7.42 亿元（同比增长 23.23%），第三代玻尿酸“海魅”维持快速上量，2024 年年末上市的第四代玻尿酸“海魅月白”开始贡献收入增量，同时第一代和第二代玻尿酸产品收入亦实现较快增长。2) 人表皮生长因子：收入 1.89 亿元（同比增长 10.69%）。3) 射频及激光设备：收入 2.64 亿元（同比下滑 6.97%），其中美迪迈“EndymedPro”高频皮肤治疗仪及 Intensif 治疗头实现了显著增长。4) 研发进展：智能交联胶原蛋白、注射用羟基磷灰石微球组织填充剂分别于 2024 年 6 月及 8 月进入注册检验阶段，皮肤护理用胶原蛋白溶液于 2024 年 12 月获得 II 类注册证，医美产品版图不断完善。

高端人工晶体产品持续放量，眼科在研项目顺利推进。眼科业务收入 8.58 亿元（同比下滑 7.60%），1) 白内障业务：收入 4.21 亿元（同比下滑 15.33%）。人工晶体收入 3.28 亿元（同比下滑 14.06%），集采执行导致价格有所下降，但中端的预装类非球面产品、高端的区域折射双焦点产品分别实现销量增长 137%、40%，产品结构的优化有望对冲集采降价带来的影响。2) 近视防控与屈光矫正业务：收入 4.02 亿元（同比增长 0.31%）。其中，视光材料业务收入 2.05 亿元（同比下滑 2.01%），视光终端产品收入 1.98 亿元（同比增长 2.84%）。国内消费市场疲软、竞争加剧等因素导致“亨泰 Hiline”等成熟品牌受到冲击，但新产品“迈儿康 myOK”、“童享”处方片销量分别同比增长 31.45%、234.42%。3) 研发进展：疏水模注射散光已取得 III 类注册证，多焦点、三焦点、亲水连续视程人工晶状体等产品进展顺利，产品线持续丰富。

毛利率有所波动，高毛利率玻尿酸产品放量有望推动盈利能力提升。2024 年公司毛利率为 69.88%（同比下滑 0.62pct），毛利率略有下降主要系人工晶状体、粘弹剂等产品价格受集采影响有所下降，但高毛利率玻尿酸产品收入占比提升继续推动整体毛利率向上，未来眼科产品线结构优化有望促进毛利率改善。公司期间费用率维持稳定，销售费用率 28.95%（同比下降 1.74pct，推测系集采驱动），管理费用率 16.41%（同比增长 0.67pct），研发费用率 8.86%（同比增加 0.56pct）。

盈利预测与投资建议。我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 31.25、36.33、42.37 亿元，分别同比增长 15.8%、16.3%、16.6%；归母净利润分别为 5.07、6.20、7.59 亿元，分别同比增长 20.6%、22.3%、22.5%；维持“买入”评级。

风险提示：新产品销售推广不及预期；市场竞争加剧风险；行业政策变化风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,654	2,698	3,125	3,633	4,237
增长率 yoy (%)	24.6	1.6	15.8	16.3	16.6
归母净利润（百万元）	416	420	507	620	759
增长率 yoy (%)	130.6	1.0	20.6	22.3	22.5
EPS 最新摊薄（元/股）	1.78	1.80	2.17	2.66	3.26
净资产收益率 (%)	6.9	6.4	7.9	9.0	10.0
P/E（倍）	33.4	33.1	27.4	22.4	18.3
P/B（倍）	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0

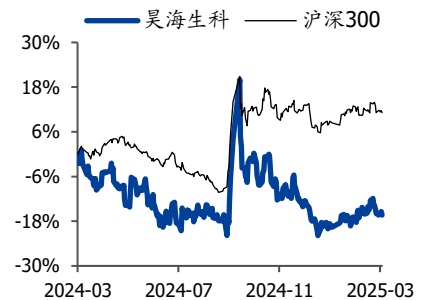
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
03 月 28 日收盘价（元）	59.61
总市值（百万元）	13,900.68
总股本（百万股）	233.19
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	0.81

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

相关研究

- 1、《昊海生科 (688366.SH)：人工晶体集采短期影响收入增长，看好海魅月白放量》 2025-02-21
- 2、《昊海生科 (688366.SH)：集采短期影响业绩增速，看好“海魅月白”未来放量》 2024-11-04
- 3、《昊海生科 (688366.SH)：玻尿酸增长超预期，眼科布局持续丰富》 2024-08-23

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3750	3658	3842	4220	4761
现金	2741	2630	2349	2980	2995
应收票据及应收账款	328	316	645	323	674
其他应收款	22	45	31	91	88
预付账款	52	53	69	73	92
存货	526	491	623	629	788
其他流动资产	81	123	123	123	123
非流动资产	3355	3463	3563	3663	3711
长期投资	3	4	7	10	12
固定资产	767	783	1028	1231	1388
无形资产	729	705	668	639	575
其他非流动资产	1856	1970	1860	1783	1736
资产总计	7105	7121	7405	7883	8471
流动负债	716	866	814	865	904
短期借款	10	212	212	212	212
应付票据及应付账款	55	62	71	79	91
其他流动负债	651	592	531	575	601
非流动负债	372	338	318	297	275
长期借款	157	111	90	69	47
其他非流动负债	215	228	228	228	228
负债合计	1088	1204	1132	1162	1179
少数股东权益	367	342	331	316	284
股本	171	233	233	233	233
资本公积	2981	2775	2775	2775	2775
留存收益	2818	2981	3294	3672	4128
归属母公司股东权益	5650	5575	5942	6405	7008
负债和股东权益	7105	7121	7405	7883	8471

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	634	649	157	1034	389
净利润	412	376	496	605	728
折旧摊销	176	181	162	191	224
财务费用	-62	-49	-53	-57	-63
投资损失	-1	-1	-2	-2	-1
营运资金变动	76	121	-440	303	-488
其他经营现金流	34	20	-5	-7	-10
投资活动现金流	-377	282	-254	-282	-260
资本支出	267	363	97	97	46
长期投资	-146	547	-3	-3	-2
其他投资现金流	-255	1193	-160	-188	-217
筹资活动现金流	-258	-390	-183	-121	-114
短期借款	5	202	0	0	0
长期借款	113	-47	-21	-21	-22
普通股增加	-3	62	0	0	0
资本公积增加	-22	-206	0	0	0
其他筹资现金流	-351	-401	-163	-100	-92
现金净增加额	10	544	-281	631	14

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2654	2698	3125	3633	4237
营业成本	783	813	925	1040	1177
营业税金及附加	15	18	19	20	23
营业费用	815	781	913	1054	1220
管理费用	418	443	513	596	695
研发费用	220	239	277	320	373
财务费用	-62	-49	-53	-57	-63
资产减值损失	-7	-32	-31	-45	-39
其他收益	42	44	40	42	42
公允价值变动收益	2	26	5	6	10
投资净收益	1	1	2	2	1
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	507	495	612	757	905
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	1	30	0	10	7
利润总额	508	466	613	749	900
所得税	96	90	117	143	173
净利润	412	376	496	605	728
少数股东损益	-4	-44	-11	-15	-32
归属母公司净利润	416	420	507	620	759
EBITDA	613	588	716	875	1049
EPS (元)	1.78	1.80	2.17	2.66	3.26

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	24.6	1.6	15.8	16.3	16.6
营业利润(%)	116.3	-2.5	23.6	23.7	19.6
归属于母公司净利润(%)	130.6	1.0	20.6	22.3	22.5
获利能力					
毛利率(%)	70.5	69.9	70.4	71.4	72.2
净利率(%)	15.7	15.6	16.2	17.1	17.9
ROE(%)	6.9	6.4	7.9	9.0	10.0
ROIC(%)	5.8	5.4	7.1	8.2	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	15.3	16.9	15.3	14.7	13.9
净负债比率(%)	-38.5	-36.5	-31.5	-39.1	-36.5
流动比率	5.2	4.2	4.7	4.9	5.3
速动比率	4.3	3.6	3.8	4.0	4.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	7.5	8.4	6.5	7.5	8.5
应付账款周转率	14.3	13.9	13.9	13.9	13.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.78	1.80	2.17	2.66	3.26
每股经营现金流(最新摊薄)	2.72	2.78	0.67	4.43	1.67
每股净资产(最新摊薄)	24.23	23.91	25.48	27.47	30.05
估值比率					
P/E	33.4	33.1	27.4	22.4	18.3
P/B	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	19.5	20.4	17.0	13.1	10.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com