

医美玻尿酸维持高增长，眼科业务集采影响有望出清

核心观点

2024 年公司营收、归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长 1.64%、1.04%、-1.12%，整体业绩增长符合预期，其中医美玻尿酸实现高增长、眼科业务在集采等背景下短期承压。展望 2025 全年，今年公司人工晶体及眼科粘弹剂产品集采影响有望逐渐出清，并借助产品及渠道优势进一步提升市占率，带动整体眼科板块实现增长。公司“海魅”玻尿酸持续放量、“海魅月白”开始贡献收入增量，全年有望带动玻尿酸产品组合整体向上、拉动公司整体业务实现稳健增长。中长期来看，公司积极推进在研项目，着重扩充眼科和医美创新产品，未来有望持续巩固行业优势地位。

事件

公司发布 2024 年报

2024 年营业收入 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%；扣非归母净利润 3.79 亿元，同比下滑 1.12%。EPS 为 1.80 元。

简评

业绩符合预期，医美玻尿酸业务延续高增长趋势

公司整体业绩增长符合预期，2024Q4 营业收入 6.23 亿元，同比下滑 7.35%，环比增长 9.74%；归母净利润 0.80 亿元，同比下降 10.93%；扣非归母净利润 0.58 亿元，同比下滑 26.83%。公司加大产品推广力度，医美玻尿酸业务推广顺利，尤其是明星产品海魅已进入快速放量期，并带动玻尿酸产品组合整体向上；眼科人工晶状体、眼科粘弹剂及骨科玻璃酸钠注射液等产品处于新一轮的国家或省级集采实施阶段，产品销售价格有所下降，短期出现阶段性下滑。

2024 年公司整体毛利率为 69.89%，同比略有下降，其中，医美玻尿酸产品收入占比持续增长，继续推动整体毛利率向上提升，但眼科人工晶状体、眼科粘弹剂及骨科玻璃酸钠注射液等产品受集采影响，产品销售价格下降幅度较大、毛利率有所降低，拉低了公司整体毛利率水平。

昊海生科 (688366. SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

刘慧彬

liuhuabin@csc.com.cn

010-56135307

SAC 编号:S1440523050001

吴严

wuyandcq@csc.com.cn

010-56135318

SAC 编号:S1440524060003

发布日期：2025 年 04 月 25 日

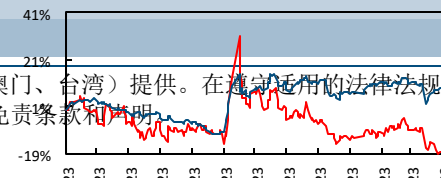
当前股价：53.04 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-11.44/-9.40	-6.95/-9.52	-42.50/-50.77
12 月最高/最低价 (元)		98.58/53.04
总股本 (万股)		23,319.37
流通 A 股 (万股)		19,405.19
总市值 (亿元)		111.32
流通市值 (亿元)		102.46
近 3 月日均成交量 (万)		75.80
主要股东		
蒋伟		28.53%

股价表现



拆分产品来看：

2024 年医疗美容与创面护理产品收入 11.95 亿元（+13.08%），其中玻尿酸产品收入 7.42 亿元（+23.23%），第三代“海魅”产品凭借独特的产品特性获得了市场对其高端玻尿酸定位的认可，继续快速上量；同时，2024 年末成功上市的第四代产品“海魅月白”也开始贡献收入增量，在新产品带动下，公司第一代和第二代玻尿酸产品收入也实现一定幅度的增长。人表皮生长因子产品收入 1.89 亿元（+10.69%），产品应用科室从传统的烧伤科、皮肤科拓展到儿科、肿瘤、口腔、普通外科、妇产科、内分泌科、消化科等多科室；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 治疗头的收入实现显著增长，部分抵消了生活美容级产品线收入下降的负面影响。

2024 年眼科产品收入 8.58 亿元（-7.60%），其中白内障产品线收入 4.21 亿元（-15.33%），公司人工晶状体产品虽在销量方面实现了一定的增长，特别是中端的预装类非球面产品以及高端的区域折射双焦点产品的销量分别较上年同期增长 137%和 40%，但带量采购中选价格较大幅度下降、导致人工晶体全年收入同比下滑；眼科粘弹剂产品收入 0.93 亿元（-19.53%）；近视防控与屈光矫正产品线收入 4.02 亿元（+0.31%）。其中，视光材料业务收入 2.05 亿元（-2.01%），视光终端产品收入 1.98 亿元（同比+2.84%），近年来多个角膜塑形镜新产品获批加剧了品类内部的竞争，2024 年“亨泰 Hiline”品牌产品作为 2011 年上市的成熟产品受到冲击较为明显，出现了阶段性的收入下降，但“迈儿康 myOK”和“童享”品牌产品凭借更高透氧率的材料、更先进的设计理念，处方片销量分别较上年度增长 31.45%和 234.42%，对冲了老产品销量下滑的影响。

2024 年公司骨科产品收入 4.57 亿元（同比-4.11%），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，公司通过积极完成勾选量、扩大销售渠道等手段促进销量增长、扩大市场份额，还积极扩展玻璃酸钠注射液的对外委托加工服务。2024 年公司防粘连及止血产品共收入 1.46 亿元（-0.58%），主要受到高值耗材控费控量等政策因素的影响医用几丁糖及医用透明质酸钠凝胶产品均出现下滑，新型止血材料胶原蛋白海绵产品集采后放量显著，全年收入同比增长 22.12%。

展望 2025 全年，眼科集采影响有望逐渐出清，公司业绩有望维持稳健增长

展望 2025 全年，国家组织人工晶体集采在 24Q2 逐渐落地执行，今年公司人工晶体及眼科粘弹剂产品集采影响有望逐渐出清，并借助产品及渠道优势进一步提升市占率，带动整体眼科板块实现稳健增长。公司“海魅”玻尿酸持续放量、“海魅月白”开始贡献收入增量，通过“海魅”、“海魅韵”、“海魅月白”等高端系列产品稳固自身行业地位，增强客户粘性，全年有望带动玻尿酸产品组合整体向上、拉动公司整体业务实现稳健增长。

在研产品管线丰富，着重扩充眼科和医美创新产品

公司持续加大研发投入，着重扩充眼科和医美创新产品线。公司自主研发的全球首创有机交联玻尿酸产品“海魅月白”于 2024 年 7 月成功获批，眼科玻璃酸钠滴眼液产品于 2024 年 3 月获批。此外，疏水模注散光矫正非球面人工晶状体、预装式疏水模注散光矫正非球面人工晶状体产品分别于 2025 年 1 月及 2 月获批。同时，公司眼内填充用生物凝胶、亲水非球面多焦点人工晶状体、疏水模注三焦点人工晶状体产品均已处于注册申报阶段，房水通透型 PRL、医用交联几丁糖凝胶以及无痛交联玻尿酸等多个重点研发项目的临床试验均顺利进行，高透氧巩膜镜产品和新型高透氧（DK180）角膜塑形镜产品的临床试验已分别于 2024 年 7 月及 8 月正式启动。

费用控制良好，财务指标基本正常

2024 年公司综合毛利率为 69.88%，同比下降 0.62 个百分点，其中高毛利率医美玻尿酸产品的营业收入及占比持续增长，但眼科人工晶体、眼科粘弹剂及骨科玻璃酸钠注射液等产品处于新一轮的国家或省级集采实施阶段，产品销售价格有所下降，基本冲抵了玻尿酸产品销售增长对整体毛利率增长的贡献；销售费用率为 28.95%，同比下降 1.74 个百分点，销售费用投入控制良好；研发费用率为 8.86%，同比提升 0.57 个百分点，主要由于公司持续加大研发投入，研发材料领用及试验费用等支出增加；管理费用率为 16.41%，同比提升 0.67 个百分点；财务费用率为-1.81%，同比提升 0.53 个百分点。

经营活动产生的现金流量净额同比+2.23%；筹资活动产生的现金流量净额约-3.90 亿元（23 年同期为-2.58 亿元），公司因发行新股以及子公司吸收少数股东投资收到的现金较上年度减少约 6422.74 万元，且公司取得银行借款金额也较上年度减少约 7189.10 万元；投资活动产生的现金流量净额约 2.82 亿元（23 年同期为-3.77 亿元），主要由于公司为进行有效现金管理而购买的部分银行存单到期，收回大额资金。运营能力方面，应收账款周转天数为 43 天，同比下降 5 天；应付账款周转天数为 26 天，同比提升 1 天。公司其他财务指标基本正常。

盈利预测与估值

短期来看，在玻尿酸新产品放量催化下，公司医美业务有望维持高增长，今年公司人工晶体及眼科粘弹剂产品集采影响有望逐渐出清，并借助产品及渠道优势进一步提升市占率，带动整体眼科板块实现稳健增长；中长期来看，公司积极推进在研项目，着重扩充眼科和医美创新产品，未来有望持续巩固行业优势地位。我们预测 2025-2027 年，公司营业收入分别为 31.20、35.45 和 39.32 亿元，分别同比增长 15.64%、13.64%和 10.90%；归母净利润分别为 4.81、5.46 和 6.19 亿元，分别同比增长 14.44%、13.57%和 13.20%。以 4 月 23 日收盘价（53.04 元/股）计算，2025-2027 年 PE 分别为 26、23 和 20 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业政策变化风险：人工晶体已进行国家层面集采，河北省也将 OK 镜纳入集采范围，未来不排除集采导致公司部分产品降价幅度超过市场预期，影响相关业务盈利能力；如果由于医疗行业合规加强等政策因素导致部分地区招标需求延后，公司业绩有低于报告预测值的风险。

新产品推广进度不及预期：公司多款重磅产品在研发注册过程中，后续按照规划将陆续上市推广销售，新产品市场推广本身存在一定的不确定性，若推广进度不及预期，将影响公司业务增长的持续性。

市场竞争加剧：眼科、医美产品布局的厂家越来越多，未来行业面临竞争加剧的风险。

表 1:财务摘要（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2697.66	3119.53	3545.02	3931.58
增长率(%)	1.64%	15.64%	13.64%	10.90%
归属母公司股东净利润	420.45	481.16	546.47	618.59
增长率(%)	1.04%	14.44%	13.57%	13.20%
每股收益 EPS(元)	1.80	2.06	2.34	2.65
市盈率(P/E)	29.42	25.71	22.63	19.99

资料来源：iFind，中信建投证券

表 2:财务报表

报表预测	单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表						
营业收入	2,130.28	2,654.04	2,697.66	3,119.53	3,545.02	3,931.58
减: 营业成本	660.76	782.85	812.63	904.66	1,010.33	1,100.84
税金及附加	13.77	14.70	17.55	19.24	21.87	24.25
主营业务利润	1,455.75	1,856.49	1,867.49	2,195.63	2,512.82	2,806.49
减: 销售费用	679.53	814.51	780.85	920.26	1,049.32	1,159.82
管理费用	402.27	417.81	442.70	480.41	560.11	621.19
研发费用	182.19	220.10	238.93	233.96	272.97	314.53
财务费用	-74.10	-62.22	-48.70	0.96	-7.00	-11.10
经营性利润	265.86	466.30	453.71	560.03	637.42	722.06
加: 资产减值损失	-54.24	-6.74	-32.24	-15.60	-14.18	-11.79
信用减值损失	-15.52	1.97	2.23	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	5.81	1.14	1.00	2.65	2.65	2.65
公允价值变动损益	-7.78	2.30	25.92	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.18	0.63	-0.02	0.27	0.27	0.27
其他收益	40.28	41.82	44.16	42.09	42.09	42.09
营业利润	234.59	507.41	494.76	589.43	668.24	755.26
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	2.44	2.16	0.99	1.86	1.86	1.86
减: 营业外支出	1.30	1.31	29.60	10.74	10.74	10.74
利润总额	235.73	508.26	466.15	580.56	659.36	746.39
减: 所得税	45.39	95.99	89.90	111.14	126.22	142.88
净利润	190.33	412.27	376.24	469.42	533.14	603.50
减: 少数股东损益	9.86	-3.85	-44.20	-11.74	-13.33	-15.09
归属母公司股东净利润	180.47	416.12	420.45	481.16	546.47	618.59
资产负债表						
货币资金	2,544.59	2,740.68	2,630.21	2,816.34	3,400.05	4,058.15
交易性金融资产	6.75	20.30	96.02	96.02	96.02	96.02
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	381.53	327.86	316.11	436.54	496.08	550.17
预付账款	58.64	52.25	52.79	69.44	78.92	87.52
其他应收款	12.16	22.33	45.06	32.05	36.43	40.40
存货	485.24	526.17	490.65	606.21	677.01	737.67
其他流动资产	43.21	60.54	27.43	55.39	62.94	69.81
长期股权投资	3.03	3.47	4.47	6.12	7.77	9.42

A 股公司简评报告

金融资产投资	668.41	603.63	496.56	496.56	496.56	496.56
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1,337.28	1,455.46	1,735.22	1,581.26	1,403.73	1,202.62
无形资产和开发支出	1,194.73	1,142.09	1,128.02	1,010.51	892.99	775.47
其他非流动资产	156.84	150.70	98.85	91.75	84.64	84.64
资产总计	6,892.40	7,105.50	7,121.39	7,298.19	7,733.14	8,208.44
短期借款	5.31	10.00	211.50	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	54.53	55.11	62.10	69.16	77.24	84.16
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	32.65	80.02	110.69	89.96	102.23	113.37
其他应付款	389.71	364.20	382.92	460.24	514.00	560.05
长期借款	83.88	191.32	142.74	100.36	59.57	20.96
其他负债	423.92	387.55	294.40	323.45	341.23	356.51
负债合计	990.01	1,088.20	1,204.35	1,043.17	1,094.26	1,135.05
股本	174.13	171.48	233.19	233.19	233.19	233.19
资本公积	3,002.85	2,980.94	2,775.26	2,775.26	2,775.26	2,775.26
留存收益	2,337.63	2,497.65	2,566.80	2,916.52	3,313.70	3,763.31
归属母公司股东权益	5,514.61	5,650.06	5,575.26	5,924.97	6,322.16	6,771.77
少数股东权益	387.77	367.23	341.78	330.04	316.71	301.62
股东权益合计	5,902.38	6,017.29	5,917.04	6,255.02	6,638.87	7,073.39
负债和股东权益合计	6,892.40	7,105.50	7,121.39	7,298.19	7,733.14	8,208.44
现金流量表						
资本支出	285.59	481.16	348.71	0.00	0.00	-0.00
自由现金流	-137.34	192.69	173.00	540.31	735.83	828.31
短期借款增加	-19.87	4.69	201.50	-211.50	0.00	0.00
长期带息债务增加	44.39	107.44	-48.58	-42.38	-40.79	-38.61
支付普通股股利	55.36	137.36	76.81	131.44	149.28	168.98
长期投资	-365.06	-111.26	645.05	-5.91	-5.91	-5.91
经营性现金净流量	211.50	612.47	624.20	578.07	772.43	860.23
投资性现金净流量	-681.81	-376.65	282.28	-5.65	-5.65	-5.65
筹资性现金净流量	-288.35	-257.73	-390.34	-386.29	-183.07	-196.49
现金流量净额	-744.49	-11.85	519.22	186.14	583.71	658.09
货币资金的期初余额	1,283.89	559.20	569.32	2,630.21	2,816.34	3,400.05
货币资金的期末余额	2,544.59	2,740.68	2,630.21	2,816.34	3,400.05	4,058.15
企业自由现金流	-137.34	192.69	173.00	540.31	735.83	828.31
权益自由现金流	-53.00	355.29	365.23	285.65	700.71	798.68

资料来源: iFind, 中信建投证券

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

王在存

中信建投医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇，团队成员的医疗产业资源丰富。

刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

吴严

中信建投医药分析师，复旦大学保险学硕士，华东理工大学学士。主要负责医疗服务、医疗器械行业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk