

昊海生科(688366.SH)

25Q1业绩承压，人工晶体集采影响有望出清

推荐（维持）

股价:52.42元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.3healthcare.com
大股东/持股	蒋伟/28.53%
实际控制人	蒋伟,游捷
总股本(百万股)	233
流通A股(百万股)	194
流通B/H股(百万股)	39
总市值(亿元)	111
流通A股市值(亿元)	102
每股净资产(元)	24.31
资产负债率(%)	16.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】昊海生科（688366.SH）*首次覆盖报告*医用材料龙头，医美板块驱动快速增长*推荐
20250223

证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年一季报，收入实现6.19亿元，同比下滑4.25%，归母净利润0.90亿元，同比下滑7.41%，扣非后归母净利润0.88亿元，同比下滑7.08%。

平安观点:

- 人工晶体销售收入占比约12.16%，集采对公司业绩端有一定影响。利润率方面，2025Q1毛利率69.52%，同比提升0.31pp，净利率13.55%，同比下降0.77pp。
- 销售费用率略有提升，整体费用率保持平稳。2025Q1公司销售费用率31.34%，同比提升0.54pp，管理费用率14.22%，同比提升1.52pp。研发费用率7.75%，同比下降2.31pp。
- 投资建议：公司作为国内优质医疗器械企业，人工晶体产品受集采影响，影响有望出清，但由于基数原因，25年一季度业绩受影响，故全年利润端较前期变化，我们预计公司2025/2026/2027年分别实现归母净利润4.8、5.4、6.4亿元（之前预测2025-2026年归母净利润为5.2、6.4亿元），维持“推荐”评级。
- 风险提示：1）经济修复不及预期；2）竞争格局加剧风险；3）政策风险等。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,654	2,698	3,051	3,468	3,961
YOY(%)	24.6	1.6	13.1	13.7	14.2
净利润(百万元)	416	420	480	539	637
YOY(%)	130.6	1.0	14.2	12.3	18.1
毛利率(%)	70.5	69.9	70.8	71.6	72.4
净利率(%)	15.7	15.6	15.7	15.5	16.1
ROE(%)	7.4	7.5	8.1	8.5	9.4
EPS(摊薄/元)	1.78	1.80	2.06	2.31	2.73
P/E(倍)	29.4	29.1	25.5	22.7	19.2
P/B(倍)	2.2	2.2	2.1	1.9	1.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,658	4,011	4,632	5,335
现金	2,630	2,738	3,216	3,753
应收票据及应收账款	316	427	485	554
其他应收款	45	31	36	41
预付账款	53	68	77	88
存货	491	597	660	733
其他流动资产	123	150	158	166
非流动资产	3,463	3,277	3,081	2,883
长期投资	4	4	4	4
固定资产	832	921	1,001	1,071
无形资产	705	588	470	353
其他非流动资产	1,921	1,764	1,606	1,456
资产总计	7,121	7,288	7,713	8,219
流动负债	866	733	818	914
短期借款	212	0	0	0
应付票据及应付账款	62	68	75	84
其他流动负债	592	665	742	830
非流动负债	338	301	262	224
长期借款	143	105	67	28
其他非流动负债	196	196	196	196
负债合计	1,204	1,034	1,080	1,138
少数股东权益	342	330	317	301
股本	233	233	233	233
资本公积	2,775	2,775	2,775	2,775
留存收益	2,567	2,916	3,308	3,771
归属母公司股东权益	5,575	5,924	6,316	6,779
负债和股东权益	7,121	7,288	7,713	8,219

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	624	475	643	725
净利润	376	468	526	622
折旧摊销	181	186	196	198
财务费用	-49	1	-6	-10
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	121	-166	-58	-70
其他经营现金流	-4	-14	-14	-14
投资活动现金流	282	14	14	14
资本支出	349	-0	0	0
长期投资	531	0	0	0
其他投资现金流	-598	14	14	14
筹资活动现金流	-390	-382	-179	-203
短期借款	202	-212	0	0
长期借款	-49	-38	-38	-38
其他筹资现金流	-543	-132	-141	-164
现金净增加额	519	108	478	537

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,698	3,051	3,468	3,961
营业成本	813	891	985	1,094
税金及附加	18	19	21	24
营业费用	781	854	971	1,109
管理费用	443	458	555	634
研发费用	239	261	297	339
财务费用	-49	1	-6	-10
资产减值损失	-32	-41	-46	-53
信用减值损失	2	-6	-7	-8
其他收益	44	42	42	42
公允价值变动收益	26	25	25	25
投资净收益	1	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	495	588	660	778
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	30	11	11	11
利润总额	466	579	651	769
所得税	90	111	125	147
净利润	376	468	526	622
少数股东损益	-44	-12	-13	-16
归属母公司净利润	420	480	539	637
EBITDA	598	767	840	957
EPS（元）	1.80	2.06	2.31	2.73

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	1.6	13.1	13.7	14.2
营业利润(%)	-2.5	18.9	12.1	17.9
归属于母公司净利润(%)	1.0	14.2	12.3	18.1
获利能力				
毛利率(%)	69.9	70.8	71.6	72.4
净利率(%)	15.6	15.7	15.5	16.1
ROE(%)	7.5	8.1	8.5	9.4
ROIC(%)	10.9	13.7	15.2	18.5
偿债能力				
资产负债率(%)	16.9	14.2	14.0	13.8
净负债比率(%)	-38.5	-42.1	-47.5	-52.6
流动比率	4.2	5.5	5.7	5.8
速动比率	3.6	4.5	4.7	4.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	8.5	7.1	7.1	7.1
应付账款周转率	13.1	13.1	13.1	13.1
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.80	2.06	2.31	2.73
每股经营现金流(最新摊薄)	2.68	2.04	2.76	3.11
每股净资产(最新摊薄)	23.91	25.40	27.09	29.07
估值比率				
P/E	29.1	25.5	22.7	19.2
P/B	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	19.8	12.6	10.9	9.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层