

# 昊海生科 (688366.SH)

## “海魅月白”放量可观，销售结构持续优化，产品矩阵日益完善

昊海生科发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现营业收入 13.04 亿元，同比下滑 7.12%；归母净利润 2.11 亿元，同比下滑 10.29%；扣非后归母净利润 2.04 亿元，同比下滑 11.35%。分季度看，2025Q2 实现营业收入 6.86 亿元，同比下滑 9.57%；归母净利润 1.21 亿元，同比下滑 12.33%；扣非后归母净利润 1.16 亿元，同比下滑 14.35%。

观点：“海魅月白”放量可观，高端玻尿酸延续增长态势。集采、DRGs 等政策因素导致人工晶体短期承压，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。在研管线推进顺利，产品线持续丰富。

“海魅月白”放量可观，国内射频仪增长强劲。2025H1 医美与创面护理业务收入 5.75 亿元（同比-9.31%），毛利率 77.31%（同比-0.44pp）。**1）玻尿酸：**收入 3.47 亿元（同比-16.80%），主要系子公司其胜生物因增值税率变化导致除税销售收入下降，以及第一代和第二代玻尿酸产品因消费需求阶段性减少导致收入下滑。但“海魅月白”仍取得可观的业绩增量，“海魅”玻尿酸产品延续增长态势。**2）射频及激光设备：**收入 1.36 亿元（同比-0.07%）。海外市场因美国知识产权纠纷、中东局势紧张及欧美宏观经济下滑等影响，收入下滑 1641 万元；国内市场增长强劲，美迪迈“Endymed Pro”高频皮肤治疗仪、Intensif 治疗头国内收入分别同比增长 53.15%、76.37%。**3）人表皮生长因子：**收入 0.92 亿元（同比+13.73%）。2024 年“康合素”市场份额为 26.96%，稳居国内市场份额第二。

政策因素导致眼科业务短期承压，中高端产品占比提升驱动销售结构持续优化。2025H1 眼科业务收入 3.68 亿元（同比-18.61%），毛利率 55.64%（同比-1.17pp）。**1）白内障业务：**收入 1.65 亿元（同比-28.76%）。人工晶体收入 1.27 亿元（同比-29.84%），集采执行导致价格有所下降，DRG/DIP 的实施亦导致普通球面及非球面产品的销量受到较大影响，但中端的预装类非球面产品销量同比增长 73.82%，高端区域折射双焦点产品销量亦持续增加。**2）近视防控与屈光矫正业务：**收入 1.86 亿元（同比-7.71%）。其中，视光材料业务收入 1.07 亿元（同比-0.46%），视光终端产品收入 0.79 亿元（同比-16.06%）。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 18.39%、86.01%。

持续加码新产品研发，产品矩阵日渐完善。公司高度重视研发创新，2025H1 研发管线顺利推进。**医美领域：**无痛交联注射用交联透明质酸钠凝胶已进入注册申报阶段；线性精密交联水光注射剂产品已于 2025 年 6 月进入临床试验阶段；注射用透明质酸钠复合凝胶和注射用透明质酸钠复合溶液产品已进入注册检验阶段；加强型水光注射剂产品已于 2025 年 8 月完成临床试验出组。**白内障领域：**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分别于 2025 年 1 月及 2 月进入注册申报阶段。**近视防控：**新型超高透氧（DK180）角膜塑形镜正在推进临床试验；高透氧巩膜镜已于 2025 年 7 月完成临床试验出组；第二代房水通透型 PRL 已于 2025 年 8 月进入注册申报阶段。

**盈利预测与投资建议。**考虑集采等政策影响，我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 27.16、29.30、31.82 亿元，分别同比增长 0.7%、7.9%、8.6%；归母净利润分别为 4.40、4.77、5.29 亿元，分别同比增长 4.6%、8.4%、10.9%；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	2,716	2,930	3,182
增长率 yoy (%)	24.6	1.6	0.7	7.9	8.6
归母净利润（百万元）	416	420	440	477	529
增长率 yoy (%)	130.6	1.0	4.6	8.4	10.9
EPS 最新摊薄（元/股）	1.79	1.81	1.89	2.05	2.27
净资产收益率 (%)	7.4	7.5	7.5	7.6	7.9
P/E (倍)	30.7	30.4	29.0	26.8	24.1
P/B (倍)	2.3	2.3	2.2	2.0	1.9

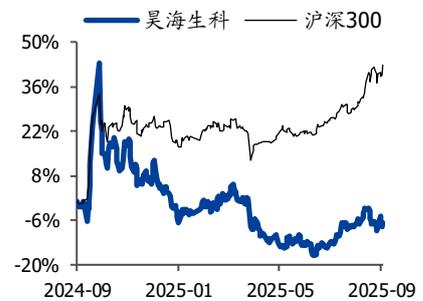
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 09 月 11 日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
09 月 11 日收盘价（元）	54.89
总市值（百万元）	12,766.38
总股本（百万股）	232.58
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	1.28

#### 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
分析师	王震
执业证书编号：	S0680525040002
邮箱：	wangzhen1@gszq.com

#### 相关研究

- 《昊海生科（688366.SH）：玻尿酸稳健增长，眼科产品结构持续优化》 2025-03-29
- 《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
- 《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

**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
<b>流动资产</b>	3750	3658	3968	4437	4929
现金	2741	2630	2805	3224	3588
应收票据及应收账款	328	316	380	372	407
其他应收款	22	45	28	35	41
预付账款	52	53	59	58	62
存货	526	491	535	548	577
其他流动资产	81	123	161	201	254
<b>非流动资产</b>	3355	3463	3525	3556	3625
长期投资	3	4	4	4	4
固定资产	767	783	732	683	620
无形资产	729	705	684	650	620
其他非流动资产	1856	1970	2105	2218	2381
<b>资产总计</b>	7105	7121	7493	7993	8554
<b>流动负债</b>	716	866	912	1023	1191
短期借款	10	212	274	363	481
应付票据及应付账款	55	62	61	63	68
其他流动负债	651	592	577	597	642
<b>非流动负债</b>	372	338	369	402	409
长期借款	157	111	144	178	185
其他非流动负债	215	228	225	225	225
<b>负债合计</b>	1088	1204	1280	1426	1600
少数股东权益	367	342	331	308	276
股本	171	233	233	233	233
资本公积	2981	2775	2775	2775	2775
留存收益	2818	2981	3342	3719	4138
归属母公司股东权益	5650	5575	5881	6259	6678
<b>负债和股东权益</b>	7105	7121	7493	7993	8554

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	634	649	576	738	740
净利润	412	376	429	454	497
折旧摊销	198	205	235	242	233
财务费用	-65	-51	14	17	22
投资损失	-1	-1	-3	-2	-2
营运资金变动	90	124	-115	11	-30
其他经营现金流	0	-5	16	16	21
<b>投资活动现金流</b>	-377	282	-342	-325	-370
资本支出	-265	-363	-339	-346	-381
长期投资	-146	531	-3	27	19
其他投资现金流	35	114	-1	-6	-8
<b>筹资活动现金流</b>	-258	-390	-71	6	-7
短期借款	5	202	62	89	118
长期借款	113	-47	34	33	7
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	-167	-117	-132
<b>现金净增加额</b>	10	544	175	419	363

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2654	2698	2716	2930	3182
营业成本	783	813	798	844	900
营业税金及附加	15	18	17	18	20
营业费用	815	781	788	867	948
管理费用	418	443	437	481	525
研发费用	220	239	239	258	280
财务费用	-62	-49	-63	-64	-72
资产减值损失		-32	-10	-4	-5
其他收益	42	44	46	48	53
公允价值变动收益	2	26	0	0	0
投资净收益	1	1	3	2	2
资产处置收益	1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	507	495	540	573	631
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	1	30	11	14	18
<b>利润总额</b>	508	466	531	561	615
所得税	96	90	102	107	118
<b>净利润</b>	412	376	429	454	497
少数股东损益	-4	-44	-11	-23	-32
<b>归属母公司净利润</b>	416	420	440	477	529
EBITDA	639	624	702	739	776
EPS (元/股)	1.79	1.81	1.89	2.05	2.27

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	24.6	1.6	0.7	7.9	8.6
营业利润(%)	116.3	-2.5	9.1	6.2	10.2
归属母公司净利润(%)	130.6	1.0	4.6	8.4	10.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	70.5	69.9	70.6	71.2	71.7
净利率(%)	15.7	15.6	16.2	16.3	16.6
ROE(%)	7.4	7.5	7.5	7.6	7.9
ROIC(%)	5.6	5.3	5.6	5.6	5.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	15.3	16.9	17.1	17.8	18.7
净负债比率(%)	-38.8	-36.8	-36.4	-39.0	-40.3
流动比率	5.2	4.2	4.4	4.3	4.1
速动比率	4.3	3.6	3.7	3.7	3.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	7.5	8.4	7.8	7.8	8.2
应付账款周转率	14.3	13.9	13.0	13.6	13.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.79	1.81	1.89	2.05	2.27
每股经营现金流(最新摊薄)	2.73	2.79	2.47	3.17	3.18
每股净资产(最新摊薄)	24.29	23.97	25.29	26.91	28.71
<b>估值比率</b>					
P/E	30.7	30.4	29.0	26.8	24.1
P/B	2.3	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	25.4	19.1	15.0	13.8	12.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 11 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