

昊海生科(688366.SH)

业绩承压，静待拐点

推荐（维持）

股价:51.04元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.3healthcare.com
大股东/持股	蒋伟/28.60%
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)	109
流通A股市值(亿元)	99
每股净资产(元)	24.15
资产负债率(%)	17.3

行情走势图



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:

2025Q1-Q3公司收入18.99亿元，同比下降8.47%，归母净利润3.05亿元，同比下降10.63%，扣非归母净利润2.55亿元，同比下降20.75%。公司单Q3收入5.95亿元，同比下降11.29%，归母净利润0.94亿元，同比下降11.39%，扣非归母净利润0.51亿元，同比下降44.54%。

平安观点:

- **盈利能力向好，但销售费用率及管理费用率同比有增长。**单2025Q3毛利率70.87%，同比提升0.66pp，净利率15.61%，同比提升1pp，公司盈利能力持续向好，或因为高毛利产品放量以及规模效应所致。费用率方面，公司25Q3销售费用率为34.96%，同比提升6.75pp，管理费用率20.00%，同比提升2.54pp，研发费用率8.57%，同比下降0.83pp。
- **医美新品持续放量有望改善公司业绩。**公司产品涉及医美、眼科、骨科、防粘连及止血四大领域，其中玻尿酸产品组合已得到市场的广泛认可，2024年7月获批的“海魅月白”玻尿酸产品对玻尿酸产品线的收入贡献可观的增量，预计随着新品海魅月白持续放量，公司业绩有望改善。
- **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，但由于价格基数原因，25年业绩受影响，故全年利润端较前期变化。我们调整公司2025-2027年盈利预测，分别为归母净利润3.7、4.4、5.1亿元（之前预测2025-2026年归母净利润为4.8、5.4、6.4亿元），由于公司医美新品“海魅月白”仍处于放量初期，且25H1业绩贡献客观，预计后续可持续放量，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；4）新品放量不及预期等。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,654	2,698	2,755	2,976	3,269
YOY(%)	24.6	1.6	2.1	8.0	9.9
净利润(百万元)	416	420	367	442	506
YOY(%)	130.6	1.0	-12.8	20.6	14.4
毛利率(%)	70.5	69.9	70.7	71.5	72.3
净利率(%)	15.7	15.6	13.3	14.9	15.5
ROE(%)	7.4	7.5	6.3	7.3	7.9
EPS(摊薄/元)	1.79	1.81	1.58	1.90	2.18
P/E(倍)	28.5	28.2	32.4	26.8	23.5
P/B(倍)	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9

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	3,833	4,299	4,820
现金	2,630	2,672	3,068	3,496
应收票据及应收账款	316	385	416	457
其他应收款	45	28	31	34
预付账款	53	61	66	73
存货	491	541	569	606
其他流动资产	123	145	149	154
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	7,110	7,380	7,703
流动负债	866	668	705	758
短期借款	212	0	0	0
应付票据及应付账款	62	62	65	69
其他流动负债	592	606	640	688
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	969	968	982
少数股东权益	342	333	322	310
股本	233	233	233	233
资本公积	2,775	2,776	2,776	2,776
留存收益	2,567	2,800	3,082	3,404
归属母公司股东权益	5,575	5,809	6,090	6,412
负债和股东权益	7,121	7,110	7,380	7,703

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	412	575	627
净利润	376	358	432	494
折旧摊销	181	186	196	198
财务费用	-49	1	-6	-9
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	121	-119	-33	-41
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	-384	-193	-213
短期借款	202	-212	0	0
长期借款	-49	-38	-38	-38
其他筹资现金流	-543	-135	-155	-175
现金净增加额	519	42	396	428

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,698	2,755	2,976	3,269
营业成本	813	807	849	905
税金及附加	18	17	18	20
营业费用	781	826	863	948
管理费用	443	441	476	523
研发费用	239	236	255	280
财务费用	-49	1	-6	-9
资产减值损失	-32	-37	-40	-44
信用减值损失	2	-5	-6	-6
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	451	543	619
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	30	11	11	11
利润总额	466	443	534	611
所得税	90	85	102	117
净利润	376	358	432	494
少数股东损益	-44	-9	-11	-12
归属母公司净利润	420	367	442	506
EBITDA	598	630	724	799
EPS（元）	1.81	1.58	1.90	2.18

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	1.6	2.1	8.0	9.9
营业利润(%)	-2.5	-8.8	20.2	14.2
归属于母公司净利润(%)	1.0	-12.8	20.6	14.4
获利能力				
毛利率(%)	69.9	70.7	71.5	72.3
净利率(%)	15.6	13.3	14.9	15.5
ROE(%)	7.5	6.3	7.3	7.9
ROIC(%)	10.9	10.4	12.7	15.2
偿债能力				
资产负债率(%)	16.9	13.6	13.1	12.7
净负债比率(%)	-38.5	-41.8	-46.8	-51.6
流动比率	4.2	5.7	6.1	6.4
速动比率	3.6	4.8	5.1	5.4
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
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)	1.81	1.58	1.90	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	2.68	1.77	2.47	2.70
每股净资产(最新摊薄)	23.97	24.97	26.19	27.57
估值比率				
P/E	28.2	32.4	26.8	23.5
P/B	2.1	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA	19.8	14.8	12.3	10.6

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