

短期业绩承压，26 年公司业绩有望重回增长

核心观点

受集采及消费环境等因素影响，公司 2025 年业绩出现阶段性下滑，业绩短期承压。展望 2026 年，公司整体业绩有望恢复增长趋势。人工晶体集采影响逐渐消除，随着公司多款高端人工晶状体（如亲水非球面多焦点、疏水模注非球面三焦点等）和第二代房水通透型 PRL 等产品陆续进入或完成注册申报，产品组合有望持续优化升级，带动眼科板块企稳回升。医美业务将继续重点打造“海魅系列”高端品牌形象，“海魅月白”有望加速放量。外科领域“康瑞胶”等创新产品有望延续高增长态势。

事件

公司发布 2025 年度报告

2025 年营业收入 24.73 亿元，同比下滑 8.33%；归母净利润 2.51 亿元，同比下滑 40.30%；扣非归母净利润 1.60 亿元，同比下滑 57.67%。EPS 为 1.09 元。

简评

业绩短期承压，集采及商誉减值影响利润

公司 2025 年业绩出现阶段性下滑，主要受人工晶状体集采、行业竞争加剧、下游需求回落以及大额资产减值等因素影响。同时，公司对人工晶状体业务的子公司深圳新产业计提商誉减值准备约 1.41 亿元，对美国子公司 Aaren 的品牌无形资产计提减值准备约 2500 万元，对利润端产生较大影响。分业务看，眼科板块受集采降价及手术量下滑影响，收入同比下滑 15.50%；医美板块受消费需求阶段性减少影响，收入同比下滑 12.97%；骨科板块收入同比下滑 6.31%。防粘连及止血业务表现亮眼，在新产品猪源纤维蛋白粘合剂“康瑞胶”快速放量的带动下，实现同比 57.66% 的高速增长。

昊海生科 (688366.SH)

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

刘慧彬

liuhuibin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050001

SFC 编号:BXF087

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026 年 04 月 24 日

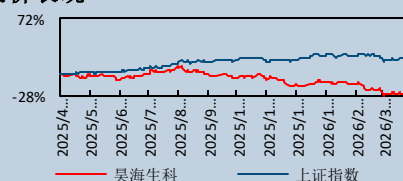
当前股价：38.87 元

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
-0.15/-7.27	3.26/-10.66	-10.32/-45.99
12 月最高/最低价 (元)		85.98/49.45
总股本 (万股)		23,258.11
流通 A 股 (万股)		19,405.19
总市值 (亿元)		114.00
流通市值 (亿元)		104.50
近 3 月日均成交量 (万)		109.34
主要股东：蒋伟		28.53%

股价表现



拆分产品来看：

2025 年医疗美容与创面护理产品收入 10.40 亿元 (-12.97%)。其中：玻尿酸产品收入 5.69 亿元 (-23.26%)，第一、二代产品因消费需求阶段性减少而下滑，但 2024 年下半年上市的第四代有机交联产品“海魅月白”贡献了可观增量，部分对冲了老产品的下滑。射频及激光设备收入 2.67 亿元 (+0.92%)，整体持平但销售结构分化，海外市场因需求疲软下滑 3268.20 万元，但国内医用级射频设备“EndyMed Pro”(黄金微针)高频皮肤治疗仪及 Intensif 治疗头销售收入分别同比增长 33.54%和 56.61%，增长强劲。人表皮生长因子(“康合素”)产品收入 2.04 亿元 (+7.92%)，延续稳健增长，并持续向多科室拓展。

2025 年眼科产品收入 7.25 亿元 (-15.50%)。其中：白内障产品线收入 3.16 亿元 (-24.90%)，其中人工晶体 (-27.30%)和眼科粘弹剂 (-16.40%)均受国家集采降价及 DRG/DIP 支付改革影响。公司通过优化销售结构应对，中端预装式非球面产品销量同比增长 21.68%，收入占比从 18.37%提升至 27.74%。近视防控与屈光矫正产品线收入 3.78 亿元 (-6.01%)。其中视光材料业务实现收入 2.14 亿元 (+4.74%)，保持稳健；视光终端产品收入下滑 17.15%，主要因眼科消费市场疲软、市场竞争加剧，以及公司提前终止了亨泰光学角膜塑形镜的独家经销协议。但公司自主品牌“童享”、“童靓”角膜塑形镜处方片销量逆势同比增长 61.06%，展现出较强韧性。

2025 年骨科产品收入 4.28 亿元 (-6.31%)。其中：玻璃酸钠注射液收入 2.88 亿元 (-1.02%)，通过以量补价及拓展对外委托加工服务，有效应对了省级集采降价影响。医用几丁糖(关节腔内注射用)收入 1.39 亿元 (-15.67%)，主要受增值税率调整及销售模式向经销转变导致平均销售单价下降的影响。

2025 年防粘连及止血产品收入 2.30 亿元 (+57.66%)。传统防粘连产品受控费政策影响下滑，增长主要由新品驱动，新型止血材料猪源纤维蛋白粘合剂“康瑞胶”于 2024 年底获批上市后快速放量，2025 年实现收入 9882.08 万元，成为该板块核心增长引擎。

在研产品管线丰富，着重扩充眼科和医美创新产品

公司持续进行研发创新，在研管线丰富。在医疗美容领域，首款无痛交联玻尿酸已于 2025 年 12 月获批，纠正颧部凹陷用玻尿酸已进入注册申报阶段，加强型水光、医用交联几丁糖凝胶已完成临床试验。在眼科领域，疏水模注散光矫正非球面人工晶状体等两款产品已于 2025 年初获批；亲水非球面多焦点、疏水模注非球面三焦点、疏水模注延展焦深型人工晶状体以及第二代房水通透型 PRL 等多个重磅产品均已进入注册申报阶段；新型超高透氧(DK180)角膜塑形镜等重点项目临床试验顺利进行。丰富的在研管线为公司长期发展奠定坚实基础。

费用管控良好，资产减值影响当期利润

2025 年公司综合毛利率为 70.32%，相比上年同期的 69.89%略微提升，收入下滑的背景下，毛利率略有提升，显示出较强的经营韧性。销售费用率为 32.95%，同比提升 4 个百分点；研发费用率为 8.00%，同比下降 0.86 个百分点，主要由于部分核心研发项目进入临床后期或注册审评阶段，相关支出阶段性下降；管理费用率 17.33%，同比提升 0.92 个百分点，但管理费用绝对金额同比下降。资产减值损失为 1.99 亿元，主要为对子公司深圳新产业计提商誉减值及对 Aaren 品牌计提无形资产减值，是影响净利润的主要因素。经营活动产生的现金流量净额为 4.91 亿元，同比下降 24.30%。公司其他财务指标基本正常。

展望 2026 年，多款高端新品有望获批上市、并驱动公司重回增长

展望 2026 年，公司经营有望恢复增长。眼科领域，亲水非球面多焦点人工晶状体、疏水模注非球面三焦点人工晶状体预计于年内获批上市，将显著优化产品结构，提升盈利能力；同时公司将积极应对第二轮人工晶体国家集采。医美领域，将重点打造“海魅系列”高端品牌形象，并发挥收购 EndyMed 的协同效应，推广“黄金微针”与玻尿酸的组合销售。外科领域，将重点推动“康瑞胶”的市场准入和进院工作，有望延续高增长态势。

盈利预测与估值

短期来看，公司业绩受集采及资产减值影响承压，但眼科及医美核心业务仍有结构性亮点。外科新产品“康瑞胶”展现出强劲的增长潜力，成为短期重要业绩增量。中长期来看，公司在眼科和医美领域布局了丰富的高端创新产品管线，随着这些产品在 2026 年及以后陆续获批上市，有望驱动公司重回稳健增长通道，并持续巩固行业优势地位。预计公司 2026-2028 年实现收入分别为 26.08、26.96、27.62 亿元；归母净利润分别为 3.67、3.96、4.21 亿元，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；部分国内政策及海外汇率或地缘政治等因素有不可预测性，我们的盈利预测有达不到的风险，如医疗行业合规加强等政策因素可能导致部分地区招标需求延后。

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	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2654.04	2697.66	2473.00	2607.50	2696.38	2762.34
增长率(%)	24.59%	1.64%	-8.33%	5.44%	3.41%	2.45%
归属母公司股东净利润	416.12	420.45	251.01	367.24	395.94	420.74
增长率(%)	130.58%	1.04%	-40.30%	46.31%	7.81%	6.26%
每股收益 EPS(元)	1.81	1.83	1.09	1.60	1.72	1.83
市盈率(P/E)	21.48	21.26	35.61	24.34	22.58	21.25

资料来源：iFind，中信建投证券，PE 按照 2026/04/21 收盘价计算

表 1:财务报表 (百万元)

资产负债表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2740.68	2630.21	2446.77	2858.68	3564.93	4315.15
应收票据及账款	327.86	316.11	271.00	304.47	314.85	322.55
预付账款	52.25	52.79	52.87	52.70	54.50	55.83
其他应收款	22.33	45.06	59.78	42.84	44.30	45.38
存货	526.17	490.65	522.88	512.07	525.96	529.70
其他流动资产	80.85	123.45	109.52	119.40	120.73	121.71
流动资产总计	3750.14	3658.27	3462.81	3890.17	4625.27	5390.32
长期股权投资	3.47	4.47	4.66	5.14	5.63	6.11
固定资产	819.85	832.17	756.54	663.17	543.19	396.61
在建工程	635.61	903.04	1018.97	849.14	679.31	509.49
无形资产	729.07	705.09	539.73	366.13	192.54	18.94
长期待摊费用	5.40	14.21	12.19	6.10	0.00	0.00
其他非流动资产	1161.96	1004.13	925.16	925.16	925.16	925.16
非流动资产合计	3355.35	3463.12	3257.25	2814.84	2345.83	1856.30
资产总计	7105.50	7121.39	6720.06	6705.01	6971.09	7246.62
短期借款	10.00	211.50	235.87	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	55.11	62.10	68.15	61.71	63.38	63.83
其他流动负债	650.84	592.30	610.66	614.46	632.43	640.26
流动负债合计	715.95	865.89	914.67	676.17	695.81	704.09
长期借款	191.32	142.74	63.91	30.31	-0.37	-27.61
其他非流动负债	180.93	195.71	136.98	136.98	136.98	136.98
非流动负债合计	372.25	338.46	200.89	167.29	136.61	109.38
负债合计	1088.20	1204.35	1115.56	843.47	832.42	813.47
股本	171.48	233.19	230.56	230.56	230.56	230.56
资本公积	2980.94	2775.26	2660.59	2660.59	2660.59	2660.59
留存收益	2497.65	2566.80	2530.63	2824.24	3140.79	3477.17
归属母公司权益	5650.06	5575.26	5421.78	5715.39	6031.94	6368.32
少数股东权益	367.23	341.78	182.72	146.16	106.73	64.84
股东权益合计	6017.29	5917.04	5604.50	5861.55	6138.67	6433.16
负债和股东权益合计	7105.50	7121.39	6720.06	6705.01	6971.09	7246.62
现金流量表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	412.27	376.24	208.32	293.19	319.03	341.36
折旧与摊销	219.83	229.59	230.39	442.89	469.50	490.01
财务费用	-62.22	-48.70	-60.67	-1.87	-10.52	-14.47
投资损失	-1.14	-1.00	-4.54	-2.23	-2.23	-2.23

营运资金变动	76.05	121.10	15.30	-18.07	-9.21	-6.55
其他经营现金流	11.63	-4.29	125.81	45.05	45.05	45.05
经营性现金净流量	656.43	672.94	514.60	758.96	811.62	853.16
资本支出	481.16	348.71	245.67	0.00	-0.00	0.00
长期投资	-145.95	531.23	139.70	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	250.46	99.76	306.52	-5.82	-5.82	-5.82
投资性现金净流量	-376.65	282.28	200.55	-5.82	-5.82	-5.82
短期借款	4.69	201.50	24.37	-235.87	0.00	0.00
长期借款	107.44	-48.58	-78.84	-33.60	-30.68	-27.23
普通股增加	-2.65	61.72	-2.63	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-21.92	-205.67	-114.67	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-345.29	-399.31	-408.88	-71.77	-68.87	-69.89
筹资性现金净流量	-257.73	-390.34	-580.66	-341.23	-99.56	-97.13
现金流量净额	32.10	567.95	139.12	411.92	706.25	750.22
利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2654.04	2697.66	2473.00	2607.50	2696.38	2762.34
营业成本	782.85	812.63	738.76	774.43	795.43	801.08
税金及附加	14.70	17.55	16.92	16.41	16.97	17.39
销售费用	814.51	780.85	814.82	860.47	862.84	883.95
管理费用	417.81	442.70	428.67	443.27	431.42	441.97
研发费用	220.10	238.93	197.78	104.30	161.78	165.74
财务费用	-62.22	-48.70	-60.67	-1.87	-10.52	-14.47
资产减值损失	-6.74	-32.24	-198.52	-52.15	-53.93	-55.25
信用减值损失	1.97	2.23	-4.62	-4.95	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	1.14	1.00	4.54	2.23	2.23	2.23
公允价值变动损益	2.30	25.92	31.06	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.63	-0.02	-0.20	0.14	0.14	0.14
其他收益	41.82	44.16	51.22	45.73	45.73	45.73
营业利润	507.41	494.76	220.21	401.47	432.62	459.53
营业外收入	2.16	0.99	21.22	8.12	8.12	8.12
营业外支出	1.31	29.60	2.19	11.03	11.03	11.03
利润总额	508.26	466.15	239.25	398.56	429.71	456.62
所得税	95.99	89.90	30.92	67.89	73.19	77.77
净利润	412.27	376.24	208.32	330.68	356.52	378.85
少数股东损益	-3.85	-44.20	-42.69	-36.57	-39.42	-41.89
归属母公司股东净利润	416.12	420.45	251.01	367.24	395.94	420.74

资料来源: iFind, 中信建投证券

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

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。

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。

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。

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