

昊海生科 (688366)

2024 半年报点评：玻尿酸保持同比高增态势，扣非利润实现稳健增长

买入（维持）

2024 年 08 月 18 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2130	2654	2902	3345	3801
同比（%）	20.56	24.59	9.35	15.26	13.63
归母净利润（百万元）	180.47	416.12	511.20	632.43	761.19
同比（%）	(48.76)	130.58	22.85	23.72	20.36
EPS-最新摊薄（元/股）	0.77	1.77	2.17	2.69	3.23
P/E（现价&最新摊薄）	77.82	33.75	27.47	22.21	18.45

投资要点

- **事件：**公司公告，2024 上半年，公司实现营业收入 14.04 亿元（+6.97%，表示同比增速，下同），归母净利润 2.35 亿元（+14.64%），扣非归母净利润 2.30 亿元（+22.66%）。2024Q2 季度，公司实现营业收入 7.58 亿元（+8.10%），归母净利润 1.38 亿元（+11.03%），扣非归母净利润 1.35 亿元（+16.26%）。
- **医美板块同比增长 25%+，玻尿酸同比增长 50%+。**2024H1，医美板块共实现营业收入 6.34 亿元，同比增长 25.72%。其中，玻尿酸系列产品收入 4.17 亿元（+51.30%），人表皮生长因子收入 8123 万元（+8.11%），射频及激光设备实现收入 1.36 亿元（-11.54%）。医美设备收入下滑，主要由于自 2024 年 4 月 1 日起，射频治疗设备产品的监管类别由第二类提升为第三类医疗器械，公司旗下射频设备产品线中的家用及生活美容级产品在中国大陆的销售受到较大负面影响。第三代玻尿酸“海魅”、“海魅韵”等高端产品系列收入快速上升，同时带动第一二代玻尿酸产品实现较快增长。2024 年 7 月，公司第四代玻尿酸产品“海魅月白”获批，具有更好的远期安全性、更长效、可刺激局部胶原蛋白增长等特性，有望延续高端玻尿酸产品系列的高增速。
- **眼科整体收入增长承压，新品 OK 镜增势较好。**2024H1，眼科板块实现收入 4.52 亿元，同比下滑 6.02%。其中，人工晶体实现收入 1.81 亿元（-10.84%），英国子公司 Contamac 视光材料业务收入 1.08 亿元（-2.60%），视光终端产品（主要包括 OK 镜）收入 9353 万元（-2.26%），其他眼科产品收入 1868 万元（+25.99%）。人工晶体收入下滑，主要由于二季度开始逐步执行人工晶体集采；视光材料下滑主要与下游厂家对原材料备货的周期性影响有关；OK 镜收入下滑主要由于老品牌“亨泰 Hiline”受到消费疲软和市场竞争影响，新品牌“迈儿康 myOK”和“童享”处方片 2024H1 收入分别较上年同期增长 48.6%和 189.9%。
- **骨科板块整体稳健，外科板块略有下滑。**2024H1，骨科板块实现收入 2.33 亿元（+0.42%）。其中，玻璃酸钠注射液收入 1.5 亿元（-0.77%），新材料医用几丁糖（关节腔内注射用）收入 8296 万元（+2.65%）。外科板块实现收入 6917 万元（-2.49%），其中医用几丁糖（防粘连用）收入 3062 万元（-12.38%），影响幅度较大。
- **盈利预测与投资评级：**维持预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 5.11/6.32/7.61 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 27/22/18 倍。考虑到公司医美产品高速增长，眼科消化集采后有望恢复，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发或推广不及预期的风险，市场竞争加剧风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.64
一年最低/最高价	56.50/120.00
市净率(倍)	2.47
流通 A 股市值(百万元)	11,573.25
总市值(百万元)	14,044.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.15
资产负债率(% ,LF)	16.38
总股本(百万股)	235.49
流通 A 股(百万股)	194.05

相关研究

《昊海生科(688366)：2023 年年报点评：玻尿酸实现高速增长，眼科保持快速增势》

2024-03-11

《昊海生科(688366)：2023 年三季度点评：玻尿酸保持快速增长，业绩符合预期》

2023-10-27

昊海生科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,750	4,061	4,770	5,580	营业总收入	2,654	2,902	3,345	3,801
货币资金及交易性金融资产	2,761	3,034	3,712	4,493	营业成本(含金融类)	783	821	896	997
经营性应收款项	380	388	407	429	税金及附加	15	15	17	19
存货	526	548	548	554	销售费用	815	833	960	1,083
合同资产	0	0	0	0	管理费用	418	428	483	541
其他流动资产	83	92	103	103	研发费用	220	252	291	330
非流动资产	3,355	3,581	3,563	3,586	财务费用	(62)	(45)	(51)	(64)
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	42	29	33	38
固定资产及使用权资产	820	989	1,039	1,085	投资净收益	1	1	2	2
在建工程	636	567	513	471	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	729	779	752	792	减值损失	(5)	(10)	(15)	(10)
商誉	413	422	425	427	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	5	6	5	4	营业利润	507	620	770	925
其他非流动资产	749	815	825	803	营业外净收支	1	1	(1)	2
资产总计	7,105	7,643	8,333	9,165	利润总额	508	621	769	928
流动负债	716	758	817	889	减:所得税	96	112	138	167
短期借款及一年内到期的非流动负债	217	217	217	217	净利润	412	510	631	761
经营性应付款项	55	57	62	69	减:少数股东损益	(4)	(2)	(2)	0
合同负债	80	87	100	114	归属母公司净利润	416	511	632	761
其他流动负债	364	397	438	489	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.77	2.17	2.69	3.23
非流动负债	372	372	372	372	EBIT	455	576	718	863
长期借款	157	157	157	157	EBITDA	652	744	889	1,025
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	70.50	71.70	73.21	73.77
租赁负债	34	34	34	34	归母净利率(%)	15.68	17.61	18.91	20.03
其他非流动负债	181	181	181	181	收入增长率(%)	24.59	9.35	15.26	13.63
负债合计	1,088	1,130	1,189	1,261	归母净利润增长率(%)	130.58	22.85	23.72	20.36
归属母公司股东权益	5,650	6,147	6,780	7,541					
少数股东权益	367	366	364	363					
所有者权益合计	6,017	6,513	7,144	7,904					
负债和股东权益	7,105	7,643	8,333	9,165					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	634	697	853	980	每股净资产(元)	32.98	26.10	28.79	32.02
投资活动现金流	(377)	(400)	(168)	(193)	最新发行在外股份(百万股)	235	235	235	235
筹资活动现金流	(258)	(34)	(10)	(10)	ROIC(%)	5.93	7.08	8.14	8.93
现金净增加额	10	274	675	777	ROE-摊薄(%)	7.36	8.32	9.33	10.09
折旧和摊销	198	168	170	161	资产负债率(%)	15.31	14.78	14.27	13.76
资本开支	(265)	(336)	(158)	(213)	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.75	27.47	22.21	18.45
营运资本变动	90	3	29	43	P/B (现价)	1.81	2.28	2.07	1.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>