

# 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

买入（维持）

2024 年 03 月 11 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）	2,130	2,654	3,097	3,600	4,153
同比	20.56%	24.59%	16.69%	16.25%	15.33%
归母净利润（百万元）	180.47	416.12	510.54	632.16	761.02
同比	-48.76%	130.58%	22.69%	23.82%	20.38%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.05	2.43	2.98	3.69	4.44
P/E（现价&最新摊薄）	99.03	42.95	35.00	28.27	23.48

### 投资要点

- **事件：**公司公告，2023 年实现营业总收入 26.54 亿元（+24.59%，表示同比增速，下同），实现归母净利润 4.16 亿元（+130.58%），实现扣非归母净利润 3.83 亿元（+141.52%）。2023 年 Q4 季度，公司实现营业总收入 6.72 亿元（+22.74%），实现归母净利润 0.89 亿元（+377.12%），实现扣非归母净利润 0.79 亿元（+330.78%）。业绩符合预期。
- **眼科收入保持快速增长，人工晶体增势迅猛。**2023 年公司眼科产品实现主营业务收入 9.28 亿元，同比增长 20.57%。其中，1) 人工晶状体和眼科粘弹剂受益于白内障手术量恢复，收入分别同比增长 37%、29%；人工晶状体产品系列在经历了过去两轮的省级集中带量采购后维持了稳定的价格体系，并在 2023 年 11 月的国家集中带量采购中全面中选，公司利用多品牌全产品线优势、渠道优势、成本优势巩固并进一步提高人工晶状体产品的市场占有率；其中高端区域折射双焦点人工晶状体产品 SBL-3 的销量同比增长 69.37%，有力带动了人工晶状体产品线的收入增长。2) 近视防控与屈光矫正产品线收入同比增长 5.82%。其中，视光材料收入同比增长 20.17%，视光终端产品收入同比下降 6.34%，主要由于剥离子公司河北鑫视康 60% 股权并表收入有所影响。3) 其他眼科产品也受益于国内白内障手术量的稳步恢复，收入同比增长 31.46%。
- **玻尿酸产品线实现高速增长，第三代“海魅”实现翻倍，第四代将上市贡献增长。**2023 年公司玻尿酸产品实现销售收入 6.02 亿元，同比增长 95.54%，第三代“海魅”玻尿酸产品实现销售收入超过 2.3 亿元，同比增长 129.32%。公司通过“海魅”高端产品稳固自身行业学术领先地位，增强客户对本集团的粘附性，并带动玻尿酸产品组合整体向上，其中“海薇”、“姣兰”玻尿酸产品收入也分别同比增长 94.14% 和 57.70%。此外，人表皮生长因子收入同比增长 13.58%，射频及激光设备产品收入同比下降 1.97%。公司第四代有机交联玻尿酸产品已完成国内的临床试验，有望上市后驱动玻尿酸继续快速增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到人工晶体集采、宏观环境和需求影响，我们将 2024-2025 年公司归母净利润由 5.81/7.26 亿元下调至 5.11/6.32 亿元，预计 2026 年为 7.61 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 35/28/23 倍。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)	104.22
一年最低/最高价	77.61/120.00
市净率(倍)	3.16
流通A股市值(百万元)	14,443.03
总市值(百万元)	17,871.36

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	32.95
资产负债率(% ,LF)	15.31
总股本(百万股)	171.48
流通A股(百万股)	138.58

### 相关研究

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

2023-10-27

《昊海生科(688366)：2023 年半年报点评：玻尿酸与人工晶体增长亮眼，业绩稳健兑现》

2023-08-19

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
<b>流动资产</b>	<b>3,750</b>	<b>4,115</b>	<b>4,839</b>	<b>5,727</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,654</b>	<b>3,097</b>	<b>3,600</b>	<b>4,153</b>
货币资金及交易性金融资产	2,761	3,026	3,708	4,546	营业成本(含金融类)	783	872	963	1,090
经营性应收款项	380	414	438	469	税金及附加	15	15	18	21
存货	526	582	588	605	销售费用	815	920	1,069	1,191
合同资产	0	0	0	0	管理费用	418	472	549	633
其他流动资产	83	94	105	106	研发费用	220	257	299	344
<b>非流动资产</b>	<b>3,355</b>	<b>3,502</b>	<b>3,469</b>	<b>3,422</b>	财务费用	(62)	(45)	(51)	(64)
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	42	12	14	0
固定资产及使用权资产	820	989	1,039	1,095	投资净收益	1	13	15	0
在建工程	636	567	513	471	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	729	700	659	619	减值损失	(5)	(10)	(15)	(10)
商誉	413	422	425	427	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	5	6	5	4	<b>营业利润</b>	<b>507</b>	<b>620</b>	<b>768</b>	<b>927</b>
其他非流动资产	749	815	825	803	营业外净收支	1	0	1	1
<b>资产总计</b>	<b>7,105</b>	<b>7,617</b>	<b>8,308</b>	<b>9,149</b>	<b>利润总额</b>	<b>508</b>	<b>621</b>	<b>769</b>	<b>928</b>
<b>流动负债</b>	<b>716</b>	<b>733</b>	<b>793</b>	<b>873</b>	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	<b>净利润</b>	<b>412</b>	<b>509</b>	<b>630</b>	<b>761</b>
经营性应付款项	55	61	67	76	减:少数股东损益	(4)	(2)	(2)	0
合同负债	80	62	72	83	<b>归属母公司净利润</b>	<b>416</b>	<b>511</b>	<b>632</b>	<b>761</b>
其他流动负债	364	393	438	497	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.43	2.98	3.69	4.44
非流动负债	372	372	372	372	EBIT	455	575	718	864
长期借款	157	157	157	157	EBITDA	652	743	889	1,050
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	70.50	71.83	73.26	73.75
租赁负债	34	34	34	34	归母净利率(%)	15.68	16.48	17.56	18.33
其他非流动负债	181	181	181	181	收入增长率(%)	24.59	16.69	16.25	15.33
<b>负债合计</b>	<b>1,088</b>	<b>1,105</b>	<b>1,166</b>	<b>1,245</b>	归母净利润增长率(%)	130.58	22.69	23.82	20.38
归属母公司股东权益	5,650	6,147	6,779	7,540					
少数股东权益	367	366	364	364					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,017</b>	<b>6,512</b>	<b>7,143</b>	<b>7,904</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,105</b>	<b>7,617</b>	<b>8,308</b>	<b>9,149</b>					

  

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	600	828	996	每股净资产(元)	32.98	35.85	39.53	43.97
投资活动现金流	(377)	(311)	(139)	(153)	最新发行在外股份(百万股)	171	171	171	171
筹资活动现金流	(258)	(34)	(10)	(10)	ROIC(%)	5.93	7.07	8.14	8.93
现金净增加额	10	265	679	834	ROE-摊薄(%)	7.36	8.31	9.33	10.09
折旧和摊销	198	168	170	186	资产负债率(%)	15.31	14.50	14.03	13.61
资本开支	(265)	(258)	(142)	(171)	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.95	35.00	28.27	23.48
营运资本变动	90	(83)	18	30	P/B (现价)	3.16	2.91	2.64	2.37

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>