

海思科（002653）

2025 年一季报点评：环泊酚持续放量，创新产品逐渐步入收获期

买入（维持）

2025 年 05 月 05 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张翀翯

执业证书：S0600524120008

zhangchh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,355	3,721	4,951	5,933	6,823
同比（%）	11.27	10.92	33.04	19.83	15.00
归母净利润（百万元）	295.11	395.46	574.08	781.10	910.56
同比（%）	6.51	34.00	45.17	36.06	16.57
EPS-最新摊薄（元/股）	0.26	0.35	0.51	0.70	0.81
P/E（现价&最新摊薄）	162.42	121.21	83.49	61.37	52.64

投资要点

- **事件：**2025 年 4 月 25 日公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营收 8.92 亿元（同比+18.60%），实现归母净利润 0.47 亿元（同比-49.31%），实现扣非归母净利润 0.50 亿元（同比+69.25%）。
- **环泊酚成为国内静脉麻醉药龙头产品，美国 III 期临床获得积极结果：**分产品来看，2024 年公司肠外营养收入 5.1 亿元（同比-16.3%），肿瘤止吐收入 3.1 亿元（同比+44.3%），麻醉产品收入 12.3 亿元（同比+44.96%），其他适应症收入 5.8 亿元（同比-13.9%），合作产品相关收入 9.4 亿元（同比+10.7%）。在环泊酚的放量带动下，公司业绩增长强劲，2024 年环泊酚销售收入增长 45.6%，在静脉麻醉药市场领域跃居份额第一。美国方面，“全麻诱导”适应症的 III 期临床研究获得了积极的结果，公司已完成与 FDA 的 PNDA（新药上市申请前）沟通交流。
- **创新产品逐渐步入收获期：1）HSK21542 注射液：**“腹部手术术后镇痛”和“成人维持性血液透析患者的慢性肾脏疾病相关的中度至重度瘙痒”两项适应症预计将在 2025 年获批上市，同时，公司将继续推进包括“骨科手术术后镇痛”在内的适应症拓展 III 期临床研究。**2）苯磺酸克利加巴林胶囊：**两项适应症分别于 2024 年 5 月和 6 月获批，是国内上市的首个“成人糖尿病性周围神经病理性疼痛和带状疱疹后神经痛”治疗药物；2024 年新增获批临床的“中枢神经病理性疼痛”适应症的 III 期临床研究正在正常推进中。**3）考格列汀片：**已于 2024 年 6 月获批用于改善成人 2 型糖尿病患者的血糖控制，是全球首个超长效双周口服降糖药物。**4）HSK31858 片：**“非囊性纤维化支气管扩张症”适应症国内 III 期临床研究已经启动，新增“支气管哮喘”和“慢性气道炎症性疾病”两项适应症已启动 II 期临床研究，此外，“慢性阻塞性肺疾病”适应症已获得临床批准通知书。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持 2025-2027 年归母净利润为 5.74/7.81 亿元，预计 2027 年归母净利润为 9.11 亿元，对应 PE 估值分别为 83/61/53×，考虑到公司环泊酚将持续放量，两个创新药苯磺酸克利加巴林胶囊和考格列汀片已经纳入医保，将成为业绩新的增长点，后续创新管线催化剂充足，维持“买入”评级。
- **风险提示：**创新药放量不及预期，药品降价风险，研发失败风险，竞争格局恶化等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.80
一年最低/最高价	25.48/47.50
市净率(倍)	11.65
流通 A 股市值(百万元)	22,933.40
总市值(百万元)	47,932.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.68
资产负债率(% ,LF)	40.59
总股本(百万股)	1,119.92
流通 A 股(百万股)	535.83

相关研究

《海思科(002653): 2024 年中报点评：环泊酚持续兑现，创新催化充足》

2024-08-19

《海思科(002653): 2023 年报及 2024 年一季报点评：创新驱动的业绩增长进入主升浪，创新管线布局全面》

2024-04-21

海思科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,730	3,431	4,053	4,343	营业总收入	3,721	4,951	5,933	6,823
货币资金及交易性金融资产	1,206	1,443	1,724	1,579	营业成本(含金融类)	1,062	1,386	1,572	1,774
经营性应收款项	1,151	1,478	1,707	2,056	税金及附加	49	64	77	89
存货	272	385	459	542	销售费用	1,362	1,832	2,171	2,490
合同资产	0	0	0	0	管理费用	401	510	581	662
其他流动资产	101	126	163	166	研发费用	624	891	1,124	1,296
非流动资产	4,069	4,163	4,130	4,172	财务费用	14	11	10	1
长期股权投资	105	105	105	105	加:其他收益	236	248	297	341
固定资产及使用权资产	910	924	936	973	投资净收益	117	99	119	136
在建工程	7	47	38	40	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,277	1,248	1,212	1,216	减值损失	(86)	(1)	(1)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	31	25	53	34
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	507	627	865	1,022
其他非流动资产	1,766	1,835	1,835	1,835	营业外净收支	(44)	3	2	0
资产总计	6,798	7,594	8,183	8,515	利润总额	463	630	867	1,022
流动负债	1,568	1,969	2,140	2,072	减:所得税	(3)	6	9	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	981	1,264	1,314	1,114	净利润	466	624	858	1,012
经营性应付款项	201	253	309	373	减:少数股东损益	71	50	77	101
合同负债	16	25	30	34	归属母公司净利润	395	574	781	911
其他流动负债	370	427	487	551	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.51	0.70	0.81
非流动负债	1,028	1,085	1,187	1,122	EBIT	456	641	877	1,023
长期借款	925	975	1,075	1,005	EBITDA	710	935	1,189	1,355
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.46	72.00	73.50	74.00
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	10.63	11.60	13.17	13.35
其他非流动负债	99	106	108	113	收入增长率(%)	10.92	33.04	19.83	15.00
负债合计	2,596	3,054	3,327	3,194	归母净利润增长率(%)	34.00	45.17	36.06	16.57
归属母公司股东权益	4,213	4,501	4,740	5,103					
少数股东权益	(11)	39	116	217					
所有者权益合计	4,202	4,540	4,856	5,321					
负债和股东权益	6,798	7,594	8,183	8,515					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	442	491	820	911	每股净资产(元)	3.76	4.02	4.23	4.56
投资活动现金流	(302)	(272)	(116)	(194)	最新发行在外股份(百万股)	1,120	1,120	1,120	1,120
筹资活动现金流	(251)	13	(437)	(851)	ROIC(%)	7.59	9.84	12.37	13.78
现金净增加额	(105)	231	272	(136)	ROE-摊薄(%)	9.39	12.75	16.48	17.84
折旧和摊销	255	294	312	332	资产负债率(%)	38.19	40.22	40.65	37.51
资本开支	(409)	(343)	(225)	(341)	P/E (现价&最新股本摊薄)	121.21	83.49	61.37	52.64
营运资本变动	(225)	(347)	(219)	(303)	P/B (现价)	11.38	10.65	10.11	9.39

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>