

海思科 (002653)

2022 年报点评: 环泊酚持续增长, 国际化+BD 有望取得突破

买入 (维持)

2023 年 04 月 19 日

证券分析师 朱国广
执业证书: S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.89
一年最低/最高价	12.93/29.29
市净率(倍)	9.88
流通 A 股市值(百万元)	13,294.56
总市值(百万元)	31,072.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.82
资产负债率(% ,LF)	48.17
总股本(百万股)	1,114.12
流通 A 股(百万股)	476.68

相关研究

- 《海思科(002653): 2022 年三季报点评: 收入略超预期, 经营同比改善明显》
2022-10-28
- 《海思科(002653): 海思科 2022 年中报点评: 环泊酚持续兑现, 公司发展进入新征程》
2022-08-19

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,015	3,784	4,554	5,494
同比	9%	25%	20%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	277	306	409	604
同比	-20%	10%	34%	48%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.25	0.27	0.37	0.54
P/E (现价&最新股本摊薄)	112.17	101.57	75.97	51.44

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **环泊酚持续、快速增长。**2022 年, 公司营收 30.2 亿元, 同增 8.7%, 归母净利润 2.8 亿元, 同增 -19.7%, 扣非归母净利润 9.6 千万元, 同增 171.4%。收入端, 麻醉产品 4.4 亿元, 同增 626.8%, 其中环泊酚销售 4.35 亿元, 准入 1300 家医院, 2023 年目标达成超 1000 万支。其他板块, 原料药及专利技收入 7.5 亿元, 同增 7.2%; 肠外营养销售 6.4 亿元, 同增 -24.7%; 其他适应症 3.7 亿元, 同增 25.4%。费用端, 销售费用率 37.7% (同增 2.5 pct), 管理费用率 10.9% (同增 -1.8 pct), 研发费用率 14.9% (同增 -0.8 pct)。扣非净利率 3.2% (同增 1.9 pct), 增长显著。
- **研发项目快速推进, 多产品进入临床后期。**环泊酚美国 III 期临床持续推进; HSK16149 糖尿病外周神经痛已递交 NDA; HSK76532 型糖尿病已递交 NDA 申请; HSK21542 术后镇痛/瘙痒正在开展 III 期临床, 即将进行 NDA 申报; HSK31679 (原发性高胆固醇血症) 即将进入 II 期临床; HSK29116 (B 细胞淋巴瘤) 正在进行 I 期临床; HSK40118 (NSCLC)、HSK38008 (前列腺癌) 预计 2023 年将陆续进入 I 期临床; HSK31858 (非囊性支气管扩张) 积极推进 II 期临床。HL231 (COPD) 正在进行 II 期临床研究。2024-25 年有望集齐 4 款创新药, 整体销售峰值看到 55-75 亿元。
- **创新前瞻, 国际化+BD 有望取得突破。**HSK3486 麻醉诱导第一项美国 III 期临床已达到终点, 第二项 III 期临床顺利推进中, 2023 年计划在美国、欧洲开展第三项 III 期临床。2023 年推进 HSK3486 及 HSK29116 的海外临床, 争取创新药对外合作/授权有所突破。公司引进的利鲁唑口腔膜 EXSERVANTM (渐冻症), 公司将负责 EXSERVANTM 在中国的注册和商业化活动, 目前积极准备上市申请, 有望贡献新增长点。
- **盈利预测与投资评级:** 公司研发投入强度较大, 对外授权、政府补助收益确认时间存在不确定, 我们将 2023-2024 年的归母净利润由 4.0/6.1 亿元, 下调为 3.1/4.1 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 6.0 亿元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 102/76/51 倍。由于公司: 1) 环泊酚商业潜力较大, 持续兑现; 2) 新药规模效应逐渐体现, 盈利能力提升; 3) 创新药对外授权有望增厚利润; 4) 创新产品迎接收获期, 中长期业绩加速, 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, 带量采购风险

海思科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,054	3,135	3,770	4,855	营业总收入	3,015	3,784	4,554	5,494
货币资金及交易性金融资产	775	2,019	2,356	3,163	营业成本(含金融类)	919	822	878	925
经营性应收款项	877	840	923	1,355	税金及附加	36	38	46	55
存货	346	136	411	148	销售费用	1,136	1,345	1,594	1,895
合同资产	0	0	0	0	管理费用	328	454	524	604
其他流动资产	56	140	80	189	研发费用	448	547	615	742
非流动资产	3,992	4,173	4,209	4,306	财务费用	43	85	85	85
长期股权投资	185	152	103	62	加:其他收益	36	0	0	0
固定资产及使用权资产	976	1,040	1,024	1,037	投资净收益	228	0	0	0
在建工程	98	98	98	98	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	708	762	803	850	减值损失	-5	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	364	493	812	1,187
其他非流动资产	2,023	2,119	2,178	2,256	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	6,046	7,309	7,978	9,161	利润总额	367	493	812	1,187
流动负债	1,489	1,537	1,496	1,641	减:所得税	-25	62	102	148
短期借款及一年内到期的非流动负债	787	787	787	787	净利润	392	431	711	1,038
经营性应付款项	244	317	244	367	减:少数股东损益	115	0	0	0
合同负债	26	23	25	26	归属母公司净利润	277	306	409	604
其他流动负债	432	410	440	460	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.27	0.37	0.54
非流动负债	1,424	1,424	1,424	1,424	EBIT	180	578	897	1,272
长期借款	1,311	1,311	1,311	1,311	EBITDA	368	777	1,101	1,484
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	69.51	78.26	80.71	83.15
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	9.19	8.09	8.98	10.99
其他非流动负债	108	108	108	108	收入增长率(%)	8.73	25.48	20.35	20.64
负债合计	2,913	2,961	2,920	3,065	归母净利润增长率(%)	-19.72	10.44	33.69	47.68
归属母公司股东权益	3,036	4,124	4,533	5,137					
少数股东权益	98	223	525	959					
所有者权益合计	3,133	4,347	5,058	6,096					
负债和股东权益	6,046	7,309	7,978	9,161					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	95	926	661	1,202	每股净资产(元)	2.82	3.70	4.07	4.61
投资活动现金流	-540	-380	-239	-310	最新发行在外股份(百万股)	1,114	1,114	1,114	1,114
筹资活动现金流	624	697	-85	-85	ROIC(%)	4.09	8.65	11.54	14.49
现金净增加额	196	1,244	337	807	ROE-摊薄(%)	9.12	7.42	9.02	11.76
折旧和摊销	188	199	203	212	资产负债率(%)	48.17	40.52	36.60	33.45
资本开支	-700	-303	-211	-257	P/E(现价&最新股本摊薄)	112.17	101.57	75.97	51.44
营运资本变动	-271	211	-338	-134	P/B(现价)	9.88	7.53	6.85	6.05

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

