

业绩增速符合预期，研发投入持续增加

海思科(002653)

事件概述

公司发布 2023 半年报，2023H1 实现营收 13.7 亿元 (yoy+9.8%)；归属于上市公司股东的净利润为 0.75 亿元 (yoy+7.5%)；归属于上市公司股东扣非后净利润 0.68 亿元 (yoy+33.4%)。单季度看，2023Q2 实现收入 7.5 亿元 (+8.9%)，归母净利润 0.46 亿元 (+6.2%)。

2023H1 毛利率 71.3% (+2.4pct)，持续保持较高毛利水平，归母净利率 5.5% (-0.1pct)，销售费用率 35.5% (-0.1pct)，管理费用率 13.0% (+0.9pct)，研发费用率 15.3% (+0.8pct)，公司费用率稳中有增。

半年业绩增速符合预期，研发项目稳步推进

2023H1 公司研发投入 2.09 亿元 (yoy+16.3%)，研发投入占营业收入的比重达到 15.3%。报告期内的在研制剂项目 44 个，包括创新药 23 个 (含 19 个 1 类新药、3 个 2 类、1 个 5.1 类)，仿制药 20 个，医疗器械 1 个。主要涉及 4 个治疗领域，消化道及代谢 10 个、抗肿瘤 10 个、神经系统 7 个、呼吸系统 6 个、心脑血管系统 7 个、其他领域 4 个。报告期内，公司新上市申报项目 3 个、已获生产批件 5 个，新临床申报项目 6 个、已获临床批件 3 个，已获一致性批件 3 个。

目前公司的商业化产品及进入临床阶段的 1 类新药共有 9 个，其中环泊酚已商业化，在研的筛选阶段项目 30 余项。今年 4 月，拟用于前列腺癌治疗的 HSK38008 口服制剂新药临床申请获批；长效降糖药物 HSK7653 已于今年 1 月 NDA；术后镇痛药物 HSK21542 于近日递交 NDA，其“慢性肾病瘙痒”适应症临床 III 期研究顺利推进中；糖尿病周围神经痛药物 HSK16149 已于 2022 年 10 月申报 NDA。

环泊酚注射液持续放量，拉动整体收入增长

创新药环泊酚注射液的销售同比大幅增加，对半年度业绩有较好拉动，创新药迎来收获期。截止 2023H1，环泊酚获得了多个指南共识推荐，在国内进入约 2400 家医院，销售收入约 3.4 亿元，进院准入持续推进。根据 IMS 数据显示，截至 2023Q1，环泊酚在静脉麻醉市场占有率已由 2022Q1 的 2.33% 上升到 8.39%，其市场占有率已经超越中/长链丙泊酚，且远超同期上市的同类其他创新药。我们预计 2023H2 将加快环泊酚品牌市场渗透，明确 ICU 重症领域产品定位，建设重症专家体系，加速

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	20.9
股票代码：	002653
52 周最高价/最低价：	29.29/16.31
总市值(亿)	232.85
自由流通市值(亿)	107.99
自由流通股数(百万)	516.68



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

联系人：程仲瑶
邮箱：chengzy@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

- 【华西医药】海思科(002653)年报及一季报点评：业绩符合预期，环泊酚快速放量
2023.04.24
- 【华西医药】海思科(002653)三季报点评：业绩明显改善，期待环泊酚出海

市场扩容。在美国开展的麻醉药 HSK3486（环泊酚注射液）的三期临床试验正在顺利推进，有望未来 2 年在美国上市。

盈利预测与投资建议

我们调整盈利预测，预期公司 2023-2025 年营业收入由 37.4、45.0、53.6 亿元调整为 34.9、41.0、48.4 亿元，同比增长 16%、18%、18%；预期 2022-2024 年归母净利润由 5.0、7.0、8.1 亿元调整为 3.2、3.9、5.0 亿元，同比增长 16%、22%、27%，EPS 由 0.45/0.63/0.72 元调整为 0.29/0.35/0.45 元，对应 2023 年 8 月 19 号 20.9 元/股股价，2023-2025 年 PE 分别为 73/59/47 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

主力品种增速放缓风险；产品招标降价风险；新产品市场推广不及预期风险；新产品研发进度不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,773	3,015	3,488	4,104	4,844
YoY (%)	-16.7%	8.7%	15.7%	17.7%	18.0%
归母净利润(百万元)	345	277	321	393	501
YoY (%)	-45.8%	-19.7%	15.9%	22.4%	27.3%
毛利率 (%)	66.0%	69.5%	70.0%	72.9%	75.7%
每股收益 (元)	0.32	0.26	0.29	0.35	0.45
ROE	12.1%	9.1%	7.8%	8.7%	10.0%
市盈率	65.31	80.38	72.52	59.23	46.52

资料来源: wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,015	3,488	4,104	4,844	净利润	392	427	544	686
YoY (%)	8.7%	15.7%	17.7%	18.0%	折旧和摊销	188	183	196	200
营业成本	919	1,046	1,110	1,176	营运资金变动	-271	518	-190	-394
营业税金及附加	36	39	46	55	经营活动现金流	95	964	425	424
销售费用	1,136	1,288	1,514	1,794	资本开支	-700	-199	-182	-179
管理费用	328	392	466	544	投资	160	-46	-45	-34
财务费用	43	78	67	70	投资活动现金流	-540	2	-22	-68
研发费用	448	512	611	718	股权募资	31	783	0	0
资产减值损失	-6	-2	-1	-1	债务募资	858	-80	-77	-60
投资收益	228	248	205	145	筹资活动现金流	624	621	-155	-135
营业利润	364	420	526	663	现金净流量	196	1,587	247	221
营业外收支	2	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	367	420	526	663	成长能力				
所得税	-25	-7	-18	-23	营业收入增长率	8.7%	15.7%	17.7%	18.0%
净利润	392	427	544	686	净利润增长率	-19.7%	15.9%	22.4%	27.3%
归属于母公司净利润	277	321	393	501	盈利能力				
YoY (%)	-19.7%	15.9%	22.4%	27.3%	毛利率	69.5%	70.0%	72.9%	75.7%
每股收益	0.26	0.29	0.35	0.45	净利率	9.2%	9.2%	9.6%	10.3%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.6%	4.3%	5.1%	5.8%
货币资金	775	2,355	2,602	2,822	净资产收益率 ROE	9.1%	7.8%	8.7%	10.0%
预付款项	73	62	70	75	偿债能力				
存货	346	245	310	335	流动比率	1.38	2.01	2.59	2.75
其他流动资产	860	742	636	1,318	速动比率	1.09	1.82	2.31	2.49
流动资产合计	2,054	3,404	3,617	4,551	现金比率	0.52	1.39	1.86	1.70
长期股权投资	185	149	109	66	资产负债率	48.2%	41.9%	36.6%	35.6%
固定资产	964	985	991	972	经营效率				
无形资产	708	795	861	927	总资产周转率	0.55	0.52	0.54	0.59
非流动资产合计	3,992	4,052	4,082	4,094	每股指标 (元)				
资产合计	6,046	7,456	7,700	8,645	每股收益	0.26	0.29	0.35	0.45
短期借款	485	405	328	268	每股净资产	2.82	3.71	4.06	4.51
应付账款及票据	242	504	253	543	每股经营现金流	0.09	0.87	0.38	0.38
其他流动负债	761	789	816	845	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,489	1,697	1,397	1,656	估值分析				
长期借款	1,311	1,311	1,311	1,311	PE	80.38	72.52	59.23	46.52
其他长期负债	113	113	113	113	PB	7.88	5.64	5.15	4.63
非流动负债合计	1,424	1,424	1,424	1,424					
负债合计	2,913	3,121	2,821	3,080					
股本	1,076	1,114	1,114	1,114					
少数股东权益	98	203	354	539					
股东权益合计	3,133	4,335	4,879	5,564					
负债和股东权益合计	6,046	7,456	7,700	8,645					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

程仲瑶：上海交通大学药学硕士，曾就职于私募基金和2年医药实业经历，2021年11月加入华西证券，负责医疗服务和中药行业

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。