

海思科 (002653)

2023 年中报点评：环泊酚持续兑现，研发创新逐渐收获

买入 (维持)

2023 年 08 月 21 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

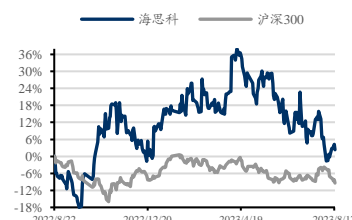
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,015	3,322	3,950	4,796
同比	9%	10%	19%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	277	278	316	431
同比	-20%	0.36%	14%	36%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.25	0.25	0.28	0.39
P/E (现价&最新股本摊薄)	84.06	83.76	73.69	54.03

关键词：#第二曲线

投资要点

- 业绩分析：**1H23，公司实现收入 13.7 亿元 (+9.8%，同增，下同)，归母净利润 0.75 亿元 (+7.5%)，扣非归母净利润 0.68 亿元 (+33.4%)。研发投入 3.72 亿元 (+7.3%)。2Q23，公司实现收入 7.5 亿元 (+8.9%)，归母净利润 0.46 亿元 (+6.2%)，扣非归母净利润 0.42 亿元 (+27.0%)；销售费用率 34.8% (-1.1 pct)，研发费用率 15.8% (+2.1 pct)，管理费用率 12.2% (+0.8 pct)，毛利率 70% (+1.7 pct)，净利率 5.8% (-0.5 pct)。
- 收入拆分：**1H23，麻醉产品 3.4 亿元 (+165.7%)，环泊酚 2023 年上半年销售收入约 3.4 亿元，6 月份创历史新高突破 90 万支，上市两年多已在国内进入约 2,400 家医院；肠外营养 2.8 亿元 (-4.6%)；其他适应症 1.9 亿元 (+18.0%)；原料药 2.4 亿元 (-2.0%)；服务收入 1.3 亿元 (-27.8%)。多烯磷脂酰胆碱注射液和甲磺酸多拉司琼注射液(立必复)两个产品也顺利由代理商营销模式转为自营团队进行学术推广。
- 研发进展：**截至 2023 年中报，环泊酚美国 3 期顺利推进，预计 2024 年递交 NDA，计划 2023 年美国、欧洲同时开展第三项 III 期临床。HSK16149 (糖尿病周围神经痛)、HSK7653 (2 型糖尿病)、利鲁唑口服膜已申报 NDA，HSK21542 (术后镇痛药物)已于近日递交 NDA 申请，HSK31858 (呼吸)、HSK31679 (代谢)国内 II 期临床顺利推进。肿瘤药物(HSK29116、HSK40118、HSK38008)国内 I 期临床顺利推进。目前，共计 9 个 I 类创新药进入临床，研发中心 800 余人，其中新药化学团队 100 人、生物团队近百人、药学团队 260 余人、临床团队 300 余人。
- 盈利预测与投资评级：**由于多拉、多烯代理转自营对销售有所影响，以及净利率增加不及预期，我们将公司 2023-2025 年归母净利润分别由 3.1/4.1/6.0 亿元，下调为 2.8/3.2/4.3 亿元，当前市值对应 PE 分别为 84/74/54 倍。因为公司研发能力出色，2024 年商业化创新药有望达 4 款，多个项目具有对外授权潜力，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.90
一年最低/最高价	16.31/29.29
市净率(倍)	5.86
流通 A 股市值(百万元)	10,798.58
总市值(百万元)	23,285.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.56
资产负债率(% ,LF)	36.54
总股本(百万股)	1,114.12
流通 A 股(百万股)	516.68

相关研究

《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》

2023-04-20

《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	2,979	3,405	4,246	营业总收入	3,015	3,322	3,950	4,796
货币资金及交易性金融资产	775	2,072	2,028	2,824	营业成本(含金融类)	919	822	878	925
经营性应收款项	877	653	892	1,112	税金及附加	36	33	40	48
存货	346	136	411	148	销售费用	1,136	1,181	1,383	1,655
合同资产	0	0	0	0	管理费用	328	399	454	528
其他流动资产	56	118	75	162	研发费用	448	480	533	647
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	322	577	908
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	7,153	7,614	8,551	利润总额	367	322	577	908
流动负债	1,489	1,531	1,487	1,631	减:所得税	(25)	40	72	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	787	787	787	787	净利润	392	282	505	794
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	278	316	431
其他流动负债	432	404	432	451	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.25	0.28	0.39
非流动负债	1,424	1,424	1,424	1,424	EBIT	180	407	662	993
长期借款	1,311	1,311	1,311	1,311	EBITDA	368	606	866	1,205
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	69.51	75.24	77.76	80.70
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	9.19	8.37	8.00	8.99
其他非流动负债	108	108	108	108	收入增长率(%)	8.73	10.17	18.90	21.42
负债合计	2,913	2,955	2,911	3,055	归母净利润增长率(%)	(19.72)	0.36	13.67	36.39
归属母公司股东权益	3,036	4,096	4,412	4,843					
少数股东权益	98	101	290	653					
所有者权益合计	3,133	4,198	4,703	5,497					
负债和股东权益	6,046	7,153	7,614	8,551					

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	979	280	1,190	每股净资产(元)	2.82	3.68	3.96	4.35
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	6.18	8.84	12.06
现金净增加额	196	1,297	(44)	796	ROE-摊薄(%)	9.12	6.79	7.16	8.90
折旧和摊销	188	199	203	212	资产负债率(%)	48.17	41.31	38.24	35.72
资本开支	(700)	(303)	(211)	(257)	P/E (现价&最新股本摊薄)	84.06	83.76	73.69	54.03
营运资本变动	(271)	413	(514)	98	P/B (现价)	7.41	5.68	5.28	4.81

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）），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>