

# 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，创新管线布局全面买入（维持）

2024 年 04 月 21 日

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

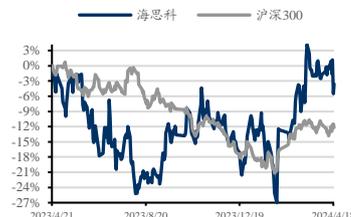
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,015	3,355	4,097	4,951	5,933
同比(%)	8.73	11.27	22.12	20.83	19.84
归母净利润(百万元)	277.07	295.11	426.58	573.70	880.70
同比(%)	(19.70)	6.51	44.55	34.49	53.51
EPS-最新摊薄(元/股)	0.25	0.26	0.38	0.51	0.79
P/E(现价&最新摊薄)	104.18	97.82	67.67	50.32	32.78

关键词：#平台化布局 #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **事件：**海思科 2023 年营业总收入为 33.55 亿元（同比+11.3%），归母净利润 2.95 亿元（+6.5%）；扣非净利润 2.42 亿元（+153.2%），23 年克服反腐等行业影响实现稳健增长；一季度实现营业收入 7.52 亿元（+20.6%），归母净利润 0.92 亿元（+219.8%），扣非净利润 0.30 亿元（+4.4%），一季度收入端及利润端增长亮眼。我们继续看好 24 年业绩表现：1）环泊酚夯实 ICU、麻醉维持等新增适应症定位，增长基础坚实；2）多烯和多拉由代理模式转为自营，为 24 年增长打下基础；3）收入增长稳健而费用高效使用，利润增长有保障；4）创新成果显著，出海授权潜力巨大。
- **环泊酚品牌加速渗透，新医保适应症为 24 年贡献新增量：**环泊酚麻醉学术地位已经稳定，截止 2024Q1 诱导和胃肠镜增长稳健，新增医保的麻醉维持和 ICU 份额提升迅速，环泊酚已覆盖超 2000 家医院，伴随 24 年药事会逐步开展将进一步贡献全年的增量市场，截至 2023 年年报（魔方数据），环泊酚麻醉市场占有率已由 2022 年的 4% 上升到 11%，超过其他麻醉创新药竞品，23 年麻醉产品收入占总收入 25%。
- **“麻醉疼痛+代谢+肿瘤+呼吸”四板块约 24 个创新药管线快速推进，24 年催化丰富：**
  - **【麻醉和疼痛】**24 年是商业化兑现年：环泊酚多适应症已纳入医保，美国全麻诱导预计 2024 年读出数据并递交 NDA，儿科适应症进入 I 期；21542 术后疼痛有望 24 年底获批，其慢性肾病瘙痒完成 pre-NDA，新增的口服制剂（HSK21542 片）进入 II 期；16149 糖尿病神经痛有望 H1 获批，带状疱疹 23 年 9 月提交 NDA。
  - **【代谢】**降糖将获批，NASH/肥胖等推进中：7653（DPP4）为国内鲜有两周一一次长效降糖产品，有望 H1 获批上市；31679（THRβ）24 年有望进入 III 期，NASH 期待数据；34890（口服 GLP1）处于临床 1 期；39297（补体因子 B）进入临床阶段。
  - **【呼吸】**DPP1 潜力被低估，布局多呼吸领域：HSK31858 为全球第二进度 DPP1 抑制剂，支气管扩张即将进入 III 期，COPD、哮喘等获临床批件；39004（COPD）、44459（IPF）、HL231（COPD）等加强呼吸肺病领域布局。
  - **【肿瘤】**前沿布局 PROTAC 平台、PDC 平台：海思科 PROTAC 处于全球前列，29116（BTK）、38008（AR）、40118（EGFR）进入 POC 阶段，期待数据读出。
- **盈利预测与投资评级：**我们将公司 2024-2025 年归母净利润预测分别由 3.16/4.31 亿元，上调为 4.27/5.74 亿元，并新增 26 年预测为 8.81 亿元，当前市值对应 2024-2026 年的 PE 分别为 68/50/33 倍。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，临床推进不及预期，带量采购风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	25.91
一年最低/最高价	18.59/28.43
市净率(倍)	6.72
流通 A 股市值(百万元)	13,397.37
总市值(百万元)	28,866.80

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.86
资产负债率(% ,LF)	37.40
总股本(百万股)	1,114.12
流通 A 股(百万股)	517.07

### 相关研究

- 《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》  
2023-08-21
- 《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>2,641</b>	<b>2,453</b>	<b>3,201</b>	<b>4,258</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,355</b>	<b>4,097</b>	<b>4,951</b>	<b>5,933</b>
货币资金及交易性金融资产	1,329	1,093	1,490	2,238	营业成本(含金融类)	972	1,112	1,263	1,392
经营性应收款项	941	951	1,232	1,488	税金及附加	51	63	70	79
存货	281	309	368	406	销售费用	1,200	1,536	1,832	2,136
合同资产	0	0	0	0	管理费用	321	451	569	682
其他流动资产	90	100	112	125	研发费用	517	647	782	937
<b>非流动资产</b>	<b>4,012</b>	<b>3,910</b>	<b>3,739</b>	<b>3,567</b>	财务费用	23	6	10	2
长期股权投资	132	132	132	132	加:其他收益	115	123	124	148
固定资产及使用权资产	990	819	648	476	投资净收益	(61)	41	50	59
在建工程	6	6	5	5	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	751	751	751	751	减值损失	(11)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	3	3	3	3	<b>营业利润</b>	<b>314</b>	<b>446</b>	<b>597</b>	<b>912</b>
其他非流动资产	2,130	2,199	2,199	2,199	营业外净收支	(11)	(9)	(9)	(9)
<b>资产总计</b>	<b>6,653</b>	<b>6,364</b>	<b>6,940</b>	<b>7,825</b>	<b>利润总额</b>	<b>303</b>	<b>437</b>	<b>588</b>	<b>903</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,504</b>	<b>767</b>	<b>767</b>	<b>767</b>	减:所得税	7	9	12	18
短期借款及一年内到期的非流动负债	941	761	761	761	<b>净利润</b>	<b>296</b>	<b>429</b>	<b>577</b>	<b>885</b>
经营性应付款项	211	0	0	0	减:少数股东损益	0	2	3	4
合同负债	12	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>295</b>	<b>427</b>	<b>574</b>	<b>881</b>
其他流动负债	339	6	6	6	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.26	0.38	0.51	0.79
非流动负债	978	975	975	975	EBIT	409	443	599	906
长期借款	855	855	855	855	EBITDA	632	615	770	1,077
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.02	72.85	74.48	76.55
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	8.80	10.41	11.59	14.84
其他非流动负债	113	110	110	110	收入增长率(%)	11.27	22.12	20.83	19.84
<b>负债合计</b>	<b>2,482</b>	<b>1,742</b>	<b>1,742</b>	<b>1,742</b>	归母净利润增长率(%)	6.51	44.55	34.49	53.51
归属母公司股东权益	4,180	4,629	5,203	6,083					
少数股东权益	(9)	(7)	(4)	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,171</b>	<b>4,622</b>	<b>5,198</b>	<b>6,083</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,653</b>	<b>6,364</b>	<b>6,940</b>	<b>7,825</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	450	(8)	384	727	每股净资产(元)	3.75	4.15	4.67	5.46
投资活动现金流	(383)	(38)	41	51	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	328	(190)	(29)	(29)	ROIC(%)	7.13	7.10	8.98	12.21
现金净增加额	393	(235)	396	749	ROE-摊薄(%)	7.06	9.22	11.03	14.48
折旧和摊销	222	171	172	172	资产负债率(%)	37.31	27.37	25.10	22.26
资本开支	(387)	(74)	(9)	(8)	P/E(现价&最新股本摊薄)	97.82	67.67	50.32	32.78
营运资本变动	(164)	(605)	(352)	(308)	P/B(现价)	6.91	6.24	5.55	4.75

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>