

# 海思科 (002653)

## 2024 年中报点评: 环泊酚持续兑现, 创新催化充足

买入 (维持)

2024 年 08 月 19 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张坤

执业证书: S0600524050001

zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3015	3355	4097	4951	5933
同比 (%)	8.73	11.27	22.11	20.85	19.83
归母净利润 (百万元)	277.07	295.11	376.55	574.14	781.26
同比 (%)	(19.70)	6.51	27.59	52.47	36.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.25	0.26	0.34	0.52	0.70
P/E (现价&最新摊薄)	121.60	114.16	89.47	58.68	43.12

### 投资要点

- **事件:** 2024 年 8 月 16 日公司发布 2024 年半年度报告, 2024H1 营收 16.87 亿 (+23.1%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 1.65 亿元 (+119.4%), 扣非归母净利润 0.76 亿元 (+2.5%); 单 Q2 营收 9.35 亿元 (+25.3%), 归母净利润 0.73 亿元 (+57.1%), 扣非归母净利润 0.46 亿元 (+9.4%)。
- **业绩符合预期, 环泊酚快速放量:** 分产品来看, 2024H1 公司肠外营养系收入 2.57 亿元 (-7.48%), 肿瘤止吐收入 1.36 亿元 (+101.38%), 麻醉产品收入 5.17 亿元 (+50.94%), 其他适应症收入 2.82 亿元 (-6.66%), 原料药收入 3.17 亿元 (+33.44%), 服务收入营业收入 1.64 亿元 (+23.3%)。在环泊酚的放量带动下, 公司业绩增长强劲, 截至 2024 年 5 月环泊酚在静脉麻醉市场份额已达 21.5%, 连续两个月跃居市场份额第一。2024H1 归母净利润增幅较大主要系收到政府补助 7300 万元; 扣非增速较慢主要系公司终止与 Aquestive 公司的利鲁唑口溶膜引进许可合作, 形成的非流动性资产全额计提资产减值准备 5345 万元; 同时公司采用权益法确认海保人寿权益变动亏损 4300 万元。
- **催化剂充足, 创新管线持续兑现:** ①**环泊酚快速增长,** 截至 2024H1 覆盖医院数已超 2500 家, 国内 ICU 适应症进入医保后科室拓展已超 50%, 有望进一步放量, 海外 3 项针对麻醉诱导的 III 期临床已有 2 项达到主要终点, Liscense out 也在持续推进; ②**苯磺酸克利加巴林胶囊**“糖尿病性周围神经病理性疼痛”和“带状疱疹后神经痛”两个适应症以及超长效 DPP-4 抑制剂双周制剂考格列汀片均于 2024H1 获批, 有望下半年**医保谈判**, 2025 年起放量; ③**在研管线与潜在大品种充沛,** 包括 HSK21542 “腹部手术后镇痛”上市许可审评、“慢性肾脏疾病相关性瘙痒”NDA, HSK16149 “中枢神经病理性疼痛” III 期临床, HSK31858 片“非囊性纤维化支气管扩张症” III 期临床等; ④TYK2、DPP1 等海外授权项目里程碑付款逐步兑现。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 40.97/49.51/59.33 亿元, 考虑到公司利鲁唑口溶膜、海保人寿权益变动等影响因素, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润由 4.27/5.74/8.81 亿元分别调整为 3.77/5.74/7.81 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 89/59/43x, 考虑到公司环泊酚放量兑现, 后续创新催化剂充足, 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)	30.24
一年最低/最高价	18.59/34.07
市净率(倍)	8.15
流通 A 股市值(百万元)	14,966.86
总市值(百万元)	33,690.93

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.71
资产负债率(% ,LF)	36.13
总股本(百万股)	1,114.12
流通 A 股(百万股)	494.94

### 相关研究

- 《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(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>2,577</b>	<b>2,915</b>	<b>3,520</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	987	1,035	1,306	营业成本(含金融类)	972	1,147	1,243	1,448
经营性应收款项	941	1,116	1,365	1,625	税金及附加	51	61	72	88
存货	281	363	394	452	销售费用	1,200	1,434	1,807	2,129
合同资产	0	0	0	0	管理费用	321	410	495	589
其他流动资产	90	112	121	137	研发费用	517	625	792	902
<b>非流动资产</b>	<b>4,012</b>	<b>4,067</b>	<b>4,137</b>	<b>4,189</b>	财务费用	23	0	0	0
长期股权投资	132	112	92	67	加:其他收益	115	41	50	83
固定资产及使用权资产	990	1,002	993	982	投资净收益	(61)	(61)	74	(3)
在建工程	6	11	11	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	751	795	836	878	减值损失	(11)	(1)	(1)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	<b>营业利润</b>	<b>314</b>	<b>398</b>	<b>665</b>	<b>857</b>
其他非流动资产	2,130	2,143	2,202	2,258	营业外净收支	(11)	(1)	(10)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>6,653</b>	<b>6,644</b>	<b>7,052</b>	<b>7,709</b>	<b>利润总额</b>	<b>303</b>	<b>397</b>	<b>655</b>	<b>852</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,504</b>	<b>1,322</b>	<b>1,159</b>	<b>1,032</b>	减:所得税	7	20	79	69
短期借款及一年内到期的非流动负债	941	646	418	165	<b>净利润</b>	<b>296</b>	<b>377</b>	<b>576</b>	<b>784</b>
经营性应付款项	211	287	301	349	减:少数股东损益	0	1	2	2
合同负债	12	26	29	33	<b>归属母公司净利润</b>	<b>295</b>	<b>377</b>	<b>574</b>	<b>781</b>
其他流动负债	339	362	411	485	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.26	0.34	0.52	0.70
非流动负债	978	973	974	974	EBIT	409	397	655	852
长期借款	855	855	855	855	EBITDA	632	592	854	1,056
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.02	72.00	74.90	75.60
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	8.80	9.19	11.60	13.17
其他非流动负债	113	107	108	109	收入增长率(%)	11.27	22.11	20.85	19.83
<b>负债合计</b>	<b>2,482</b>	<b>2,294</b>	<b>2,133</b>	<b>2,006</b>	归母净利润增长率(%)	6.51	27.59	52.47	36.08
归属母公司股东权益	4,180	4,358	4,925	5,707					
少数股东权益	(9)	(9)	(6)	(4)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,171</b>	<b>4,350</b>	<b>4,919</b>	<b>5,703</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,653</b>	<b>6,644</b>	<b>7,052</b>	<b>7,709</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	472	487	788	每股净资产(元)	3.75	3.91	4.42	5.12
投资活动现金流	(383)	(316)	(205)	(264)	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	(500)	(234)	(253)	ROIC(%)	7.13	6.37	9.56	12.11
现金净增加额	393	(342)	48	271	ROE-摊薄(%)	7.06	8.64	11.66	13.69
折旧和摊销	222	194	199	204	资产负债率(%)	37.31	34.53	30.25	26.02
资本开支	(387)	(191)	(239)	(222)	P/E(现价&最新股本摊薄)	114.16	89.47	58.68	43.12
营运资本变动	(164)	(166)	(224)	(208)	P/B(现价)	8.06	7.73	6.84	5.90

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>