

海思科（002653.SZ）

2025 年 04 月 14 日

麻醉镇痛稳增长，创新管线强驱动

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

刘艺（联系人）

yuruyi@kysec.cn

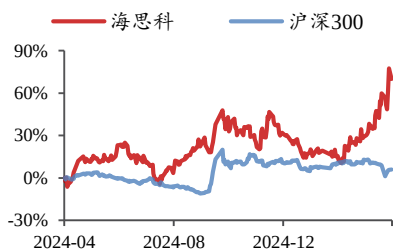
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2025/4/14
当前股价(元)	45.42
一年最高最低(元)	47.45/25.13
总市值(亿元)	508.67
流通市值(亿元)	243.37
总股本(亿股)	11.20
流通股本(亿股)	5.36
近 3 个月换手率(%)	52.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《研发管线持续推进，创新转型成效显著——公司首次覆盖报告》
-2024.12.25

● 麻醉镇痛稳增长，创新管线强驱动，维持“买入”评级

公司 2024 年实现收入 37.21 亿元（同比+10.92%，以下为同比口径）；归母净利润 3.95 亿元（+34.00%）；扣非归母净利润 1.32 亿元（-45.40%）。公司 2024 年毛利率为 71.46%（+0.44pct）；净利率为 12.53%（+3.72pct）。公司 2024 年销售费用率 36.60%（+0.82pct）；管理费用率 10.79%（+1.23pct）；研发费用率 16.77%（+1.37pct）。考虑到 HSK16149、考格列汀片首次纳入医保放量仍需时间，我们下调 2025-2026 并新增 2027 归母净利润为 5.33/7.35/10.31 亿元（2025-2026 原预测为 7.28/9.72 亿元），EPS 为 0.48/0.66/0.92 元/股，当前股价对应 PE 为 99.7/72.3/51.5 倍。当前公司创新药销售逐渐向好，维持“买入”评级。

● 环泊酚销售收入同比增幅 45%，创新药倍长平和思美宁快速放量

公司现已转型为麻醉镇痛、呼吸等领域的创新药企，目前有 40 多个品种为国内首家或独家仿制，主要创新产品包括环泊酚注射液、HSK16149、HSK21542 等。2024 年公司收入 37.21 亿元，其中肠外营养收入 5.12 亿元（-16.32%）；肿瘤止吐 3.05 亿元（+44.26%）；麻醉产品 12.32 亿元（+44.96%）；合作产品收入 9.43 亿元（+10.66%）。环泊酚成为最大产品，销售收入同比增幅约 45%。创新药倍长平和思美宁上市第一年收入达数千万元，将成为 2025 年业绩增长的主力军。

● 研发管线稳步推进，创新转型成效显著

公司通过品牌建立及渠道下沉实现产品快速放量。公司建立丰富的产品管线组合，环泊酚扩展儿童/青少年用药的补充申请正在审评；美国方面“全麻诱导”适应症已完成 PNDA 沟通交流。HSK21542“腹部手术术后镇痛”适应症处于上市许可发补审评阶段；“慢性肾脏疾病相关的中重度瘙痒”适应症也处于上市审评阶段。HSK16149 的“中枢神经病理性疼痛”适应症的Ⅲ期临床正常推进中。呼吸系统药物 HSK31858 片的“非囊性纤维化支气管扩张症”适应症已启动国内Ⅲ期。公司创新转型成长可期，估值有望迎来新一轮提升。

● **风险提示：**行业政策变化风险、新药研发风险、产品销售不及预期风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,355	3,721	4,364	5,312	6,863
YOY(%)	11.3	10.9	17.3	21.7	29.2
归母净利润(百万元)	295	395	533	735	1,031
YOY(%)	6.5	34.0	34.8	37.9	40.2
毛利率(%)	71.0	71.5	74.2	78.9	82.1
净利率(%)	8.8	10.6	12.2	13.8	15.0
ROE(%)	7.1	11.1	13.6	15.5	17.5
EPS(摊薄/元)	0.26	0.35	0.48	0.66	0.92
P/E(倍)	180.1	134.4	99.7	72.3	51.5
P/B(倍)	12.7	12.6	11.2	9.9	8.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2641	2730	2471	2816	3468
现金	1169	1056	1645	2005	2497
应收票据及应收账款	841	918	0	0	0
其他应收款	47	40	62	63	98
预付账款	57	74	80	108	134
存货	281	272	314	270	368
其他流动资产	246	370	370	370	370
非流动资产	4012	4069	4333	4660	5102
长期投资	132	105	41	-32	-109
固定资产	970	895	1001	1189	1508
无形资产	2175	2380	2570	2762	2939
其他非流动资产	734	689	720	742	763
资产总计	6653	6798	6803	7475	8570
流动负债	1504	1568	1031	1051	1150
短期借款	100	243	243	243	243
应付票据及应付账款	209	196	233	195	273
其他流动负债	1195	1130	556	613	634
非流动负债	978	1028	908	792	690
长期借款	855	925	805	689	587
其他非流动负债	124	103	103	103	103
负债合计	2482	2596	1939	1843	1839
少数股东权益	-9	-11	118	258	408
股本	1114	1120	1120	1120	1120
资本公积	853	954	954	954	954
留存收益	2210	2180	2622	3259	4039
归属母公司股东权益	4180	4213	4747	5374	6322
负债和股东权益	6653	6798	6803	7475	8570

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	450	442	1536	999	1268
净利润	296	466	662	876	1181
折旧摊销	216	245	184	218	263
财务费用	23	14	25	17	15
投资损失	61	-117	-176	-115	-87
营运资金变动	-357	-255	847	12	-93
其他经营现金流	212	88	-6	-8	-10
投资活动现金流	-383	-302	-264	-420	-606
资本支出	391	441	512	619	782
长期投资	0	11	64	74	77
其他投资现金流	7	128	184	125	99
筹资活动现金流	328	-251	-683	-219	-170
短期借款	-385	143	0	0	0
长期借款	-457	70	-120	-115	-103
普通股增加	39	6	0	0	0
资本公积增加	753	100	0	0	0
其他筹资现金流	378	-570	-562	-103	-68
现金净增加额	393	-105	589	360	492

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3355	3721	4364	5312	6863
营业成本	972	1062	1126	1123	1226
营业税金及附加	51	49	54	70	92
营业费用	1200	1362	1597	1966	2574
管理费用	321	401	467	584	796
研发费用	517	624	729	924	1208
财务费用	23	14	25	17	15
资产减值损失	-10	-82	0	0	0
其他收益	115	236	116	126	148
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-61	117	176	115	87
资产处置收益	-0	31	8	10	12
营业利润	314	507	665	878	1197
营业外收入	1	2	5	4	3
营业外支出	13	46	19	21	25
利润总额	303	463	651	861	1176
所得税	7	-3	-11	-15	-5
净利润	296	466	662	876	1181
少数股东损益	0	71	129	140	150
归属母公司净利润	295	395	533	735	1031
EBITDA	531	732	830	1058	1406
EPS(元)	0.26	0.35	0.48	0.66	0.92

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.3	10.9	17.3	21.7	29.2
营业利润(%)	-14.0	61.8	31.1	31.9	36.4
归属于母公司净利润(%)	6.5	34.0	34.8	37.9	40.2
获利能力					
毛利率(%)	71.0	71.5	74.2	78.9	82.1
净利率(%)	8.8	10.6	12.2	13.8	15.0
ROE(%)	7.1	11.1	13.6	15.5	17.5
ROIC(%)	5.1	7.9	10.8	12.9	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	37.3	38.2	28.5	24.7	21.5
净负债比率(%)	17.6	22.5	-6.2	-13.4	-19.6
流动比率	1.8	1.7	2.4	2.7	3.0
速动比率	1.5	1.5	2.0	2.3	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.9
应收账款周转率	4.4	4.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.3	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.35	0.48	0.66	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.39	1.37	0.89	1.13
每股净资产(最新摊薄)	3.73	3.76	4.24	4.80	5.65
估值比率					
P/E	180.1	134.4	99.7	72.3	51.5
P/B	12.7	12.6	11.2	9.9	8.4
EV/EBITDA	101.2	73.7	63.6	49.6	37.1

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn