

海思科（002653）

2025 年中报点评：麻醉产品销售符合预期，创新管线进入商业化兑现期

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,355	3,721	4,583	5,933	6,823
同比（%）	11.27	10.92	23.15	29.46	15.00
归母净利润（百万元）	295.11	395.46	521.73	783.34	910.59
同比（%）	6.51	34.00	31.93	50.14	16.24
EPS-最新摊薄（元/股）	0.26	0.35	0.47	0.70	0.81
P/E（现价&最新摊薄）	225.42	168.22	127.50	84.92	73.06

投资要点

■ **事件：**公司 25 年上半年业绩报告发布，营业收入总计 20.01 亿元，同比增长 18.63%。实现归母净利润 1.29 亿元，同比下降 21.79%。整体毛利率 72.96%，相比 2024 年全年的 71.46%有所提升。费用端方面，25 年 H1 销售费用 7.27 亿元，费用率 36.35%，保持稳定水平。研发费用 3.42 亿元，同比增长 59.22%，研发投入支撑公司创新药管线开发。

■ **麻醉产品引领销售放量，环泊酚海外上市顺利推进中：**营收分板块看，麻醉 25 年 H1 收入 7.96 亿元，同比增长 54%。肠外营养收入 2.06 亿元，同比下降 19.39%。肿瘤止吐收入 1.63 亿元，同比增长 19.9%。核心麻醉产品环泊酚快速放量，带动公司向创新药销售转型。截至 25 年 H1，环泊酚已覆盖超 2500 家医院，据医药魔方数据，截至 25 年 Q1，环泊酚静脉麻醉市场份额达 22.3%，超过丙泊酚、咪达唑仑等同类产品，保持份额第一。25 年 7 月环泊酚美国 NDA 申请已获 FDA 受理，海外上市概率提升，预计 26-27 年有望美国上市，为公司贡献更多增量。

■ **各个领域创新管线齐发，多项注册临床推进中：**1) **安瑞克芬注射液（HSK21542）：**一款外周高选择性 kappa 阿片受体激动剂，于 2025 年 5 月获 NMPA 批准国内上市，成为国内首款该机制药物。用于治疗腹部手术后的轻中度疼痛，而血透慢性肾病患者瘙痒的适应症已处于优先审评程序，有望今年获批。同时推进的还有包括“骨科手术术后镇痛”在内适应症的 III 期临床研究。2) **苯磺酸克利加巴林胶囊（HSK16149）：**国内上市的首个糖尿病性周围神经痛和带状疱疹后神经痛治疗药物。25 年 ADA 大会公布普瑞巴林耐药患者 II 期临床研究数据，为 DPNP 患者提供一种更便捷的用药选择。“中枢神经病理性疼痛”适应症 III 期临床研究正在稳步推进中。3) **考格列汀片（HSK7653）：**已于 24 年 6 月获批国内上市，是全球首个超长效双周口服降糖药。据医药魔方数据，截至 25Q1，其在口服降糖药市场份额同比增长 0.03%，排名同比提升 58 位。4) **HSK39004：**PDE3/4 抑制剂，已经完成 I 期临床，结果显示具有较好安全性，作为针对 COPD 的吸入剂未来有较强 BD 潜力。5) **HSK47388：**此管线为本次中报中披露的用于银屑病的药物，其国内临床即将启动，澳洲 I 期临床已于 5 月启动并顺利推进。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司 H1 收入增速我们预计全年收入增速约 23%。各管线推进较快费用端投入增加，因此归母净利润预测方面我们下调 25 年至 5.22 亿元（原为 5.74 亿元），上调 26 年至 7.83 亿元（原为 7.81 亿元），维持 27 年 9.11 亿元。环泊酚未来有望海外上市，多个管线已经纳入医保，将成为业绩新增长点，后续创新管线催化剂充足，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。

2025 年 08 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

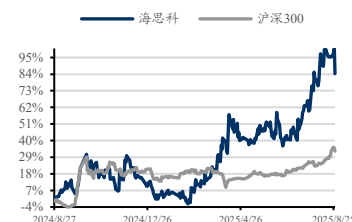
zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张翀翯

执业证书：S0600524120008

zhangchh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.48
一年最低/最高价	29.13/62.65
市净率(倍)	15.29
流通 A 股市值(百万元)	26,713.48
总市值(百万元)	62,133.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.63
资产负债率(% ,LF)	41.89
总股本(百万股)	1,119.92
流通 A 股(百万股)	481.50

相关研究

《海思科(002653)：2025 年一季报点评：环泊酚持续放量，创新产品逐步步入收获期》

2025-05-06

《海思科(002653)：2024 年中报点评：环泊酚持续兑现，创新催化充足》

2024-08-19

海思科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,730	3,389	4,052	4,342	营业总收入	3,721	4,583	5,933	6,823
货币资金及交易性金融资产	1,206	1,542	1,726	1,580	营业成本(含金融类)	1,062	1,293	1,572	1,774
经营性应收款项	1,151	1,368	1,707	2,056	税金及附加	49	60	77	89
存货	272	359	459	542	销售费用	1,362	1,742	2,171	2,490
合同资产	0	0	0	0	管理费用	401	472	581	662
其他流动资产	101	120	161	164	研发费用	624	779	1,124	1,296
非流动资产	4,069	4,136	4,103	4,145	财务费用	14	11	7	1
长期股权投资	105	105	105	105	加:其他收益	236	229	297	341
固定资产及使用权资产	910	924	936	973	投资净收益	117	92	119	136
在建工程	7	47	38	40	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,277	1,248	1,212	1,216	减值损失	(86)	(1)	(1)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	31	23	53	34
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	507	570	868	1,022
其他非流动资产	1,766	1,808	1,808	1,808	营业外净收支	(44)	3	2	0
资产总计	6,798	7,525	8,156	8,487	利润总额	463	573	870	1,022
流动负债	1,568	1,922	2,141	2,073	减:所得税	(3)	6	9	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	981	1,265	1,315	1,115	净利润	466	567	861	1,012
经营性应付款项	201	236	309	373	减:少数股东损益	71	45	77	101
合同负债	16	23	30	34	归属母公司净利润	395	522	783	911
其他流动负债	370	399	487	551	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.47	0.70	0.81
非流动负债	1,028	1,092	1,186	1,121	EBIT	456	584	877	1,023
长期借款	925	975	1,075	1,005	EBITDA	710	878	1,189	1,355
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.46	71.78	73.50	74.00
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	10.63	11.38	13.20	13.35
其他非流动负债	99	113	107	112	收入增长率(%)	10.92	23.15	29.46	15.00
负债合计	2,596	3,014	3,327	3,194	归母净利润增长率(%)	34.00	31.93	50.14	16.24
归属母公司股东权益	4,213	4,477	4,717	5,080					
少数股东权益	(11)	34	112	213					
所有者权益合计	4,202	4,511	4,828	5,293					
负债和股东权益	6,798	7,525	8,156	8,487					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	442	533	730	911	每股净资产(元)	3.76	4.00	4.21	4.54
投资活动现金流	(302)	(251)	(116)	(194)	最新发行在外股份(百万股)	1,120	1,120	1,120	1,120
筹资活动现金流	(251)	50	(446)	(851)	ROIC(%)	7.59	8.98	12.42	13.84
现金净增加额	(105)	331	174	(136)	ROE-摊薄(%)	9.39	11.65	16.61	17.93
折旧和摊销	255	294	312	332	资产负债率(%)	38.19	40.06	40.80	37.64
资本开支	(409)	(314)	(225)	(341)	P/E (现价&最新股本摊薄)	168.22	127.50	84.92	73.06
营运资本变动	(225)	(253)	(311)	(303)	P/B (现价)	15.79	14.86	14.10	13.10

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>