

海思科 (002653.SZ)

创新药快速增长，出海进入快车道

2026年04月14日

——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

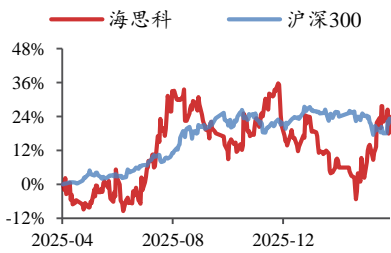
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2026/4/10
当前股价(元)	56.12
一年最高最低(元)	62.65/40.70
总市值(亿元)	628.50
流通市值(亿元)	301.24
总股本(亿股)	11.20
流通股本(亿股)	5.37
近3个月换手率(%)	43.07

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《持续加大研发投入，创新转型成效显著——公司信息更新报告》-2025.8.25
 《麻醉镇痛稳增长，创新管线强驱动——公司信息更新报告》-2025.4.15

● 创新药快速增长，2026年收入增速指引超过20%，维持“买入”评级

公司2025年实现收入43.87亿元（同比+17.91%，以下均为同比口径）；在研发费用同比增长28.87%的情况下，实现扣非净利润1.67亿元（+26.33%）。公司已上市的四款创新药销售收入同比增长达50%以上，成为2025年业绩增长的主力军。公司将深入推进创新产品的进院销售，预计2026年收入实现同比超过20%的增长。公司2025年毛利率为71.16%(-0.3pct)；扣非净利率为3.81%(+0.26pct)。公司2025年销售费用率37.46%(+0.86pct)；管理费用率10.17%(-0.62pct)；研发费用率18.33%(+1.56pct)。基于公司创新产品推广仍需时间，我们下调2026-2027年并新增2028年归母净利润为4.99/6.84/10.53亿元（原预测为7.35/10.31亿元），EPS为0.45/0.61/0.94元/股，当前股价对应PE为125.9/91.9/59.7倍，我们看好公司创新管线的潜力，维持“买入”评级。

● 研发管线稳步推进，创新管线授权加速

研发方面，公司麻醉药物环泊酚在美国“全麻诱导”适应症的NDA已经于2025年7月获得FDA的受理。呼吸系统药物中HSK31858片的“非囊性纤维化支气管扩张症”适应症处于国内III期临床；HSK44459片的“特发性肺纤维化”适应症已在国内完成II期临床研究；治疗“慢性阻塞性肺疾病”的HSK39004项目两项剂型均已完成II期临床研究。自免药物HSK39297片于2025年12月提交PNH成人患者的上市申请。慢性代谢性药物HSK31679片已完成临床II期研究。**BD方面**，公司4月12日宣布授予艾伯维在除中国大陆、中国香港特别行政区及中国澳门特别行政区以外的全球范围内开发、生产和商业化项目的独家权利（海思科获得3000万美元的首付款及最高7.15亿美元的额外里程碑付款）。目前公司已达成4项对外授权交易，包括Nav1.8抑制剂、DPP1抑制剂、PDE3/4抑制剂、TYK2抑制剂。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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,721	4,388	5,375	6,614	8,274
YOY(%)	10.9	17.9	22.5	23.0	25.1
归母净利润(百万元)	395	260	499	684	1,053
YOY(%)	34.0	-34.4	92.3	37.0	54.1
毛利率(%)	71.5	71.2	73.3	76.0	78.5
净利率(%)	10.6	5.9	9.3	10.3	12.7
ROE(%)	11.1	6.1	10.4	12.7	16.7
EPS(摊薄/元)	0.35	0.23	0.45	0.61	0.94
P/E(倍)	158.9	242.1	125.9	91.9	59.7
P/B(倍)	14.9	14.7	13.1	11.7	10.0

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2730	2834	3644	4192	5434
现金	1056	1386	1698	2090	2614
应收票据及应收账款	918	967	1341	1498	2055
其他应收款	40	25	55	44	80
预付账款	74	51	102	87	150
存货	272	307	349	376	438
其他流动资产	370	98	98	98	98
非流动资产	4069	4177	4528	4868	5212
长期投资	105	139	130	119	113
固定资产	895	834	1027	1246	1523
无形资产	2380	2469	2601	2709	2769
其他非流动资产	689	735	770	794	807
资产总计	6798	7011	9060	10646	
流动负债	1568	1567	2351	2785	3598
短期借款	243	80	1385	1865	2489
应付票据及应付账款	196	166	245	209	300
其他流动负债	1130	1321	721	711	809
非流动负债	1028	1155	1035	899	736
长期借款	925	1002	881	745	582
其他非流动负债	103	154	154	154	154
负债合计	2596	2723	3386	3684	4333
少数股东权益	-11	-2	-2	-2	-2
股本	1120	1120	1120	1120	1120
资本公积	954	1085	1085	1085	1085
留存收益	2180	2136	2493	2934	3718
归属母公司股东权益	4213	4290	4789	5379	6315
负债和股东权益	6798	7011	8172	9060	10646

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	442	786	339	774	862
净利润	466	260	499	684	1053
折旧摊销	245	273	220	261	308
财务费用	14	8	40	82	100
投资损失	-117	17	-67	-27	-48
营运资金变动	-255	52	-352	-224	-550
其他经营现金流	88	177	-2	-2	-2
投资活动现金流	-302	-156	-502	-572	-601
资本支出	441	332	580	612	659
长期投资	11	151	9	11	6
其他投资现金流	128	25	69	29	52
筹资活动现金流	-251	-292	-829	-291	-361
短期借款	143	-163	1305	480	625
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	-1689	-433	-764
现金净增加额	393	-105	-772	26	-144

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3721	4388	5375	6614	8274
营业成本	1062	1265	1436	1587	1780
营业税金及附加	49	59	72	91	111
营业费用	1362	1643	1989	2447	3062
管理费用	401	446	537	661	827
研发费用	624	804	994	1224	1531
财务费用	14	8	40	82	100
资产减值损失	-82	-12	0	0	0
其他收益	236	154	135	160	171
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	117	-17	67	27	48
资产处置收益	31	-22	2	3	3
营业利润	507	267	511	711	1086
营业外收入	2	8	5	4	5
营业外支出	46	2	17	19	21
利润总额	463	274	499	695	1070
所得税	-3	14	-0	12	16
净利润	466	260	499	684	1053
少数股东损益	71	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	395	260	499	684	1053
EBITDA	752	576	748	1025	1462
EPS(元)	0.35	0.23	0.45	0.61	0.94

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	10.9	17.9	22.5	23.0	25.1
营业利润(%)	61.8	-47.3	91.0	39.1	52.8
归属于母公司净利润(%)	34.0	-34.4	92.3	37.0	54.1
获利能力					
毛利率(%)	71.5	71.2	73.3	76.0	78.5
净利率(%)	10.6	5.9	9.3	10.3	12.7
ROE(%)	11.1	6.1	10.4	12.7	16.7
ROIC(%)	8.2	4.5	7.1	9.0	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	38.2	38.8	41.4	40.7	40.7
净负债比率(%)	22.5	16.8	19.3	16.7	13.5
流动比率	1.7	1.8	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.5	1.6	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.5	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	5.2	7.0	7.0	7.0	7.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.23	0.45	0.61	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.39	0.33	0.70	0.69
每股净资产(最新摊薄)	3.73	3.76	4.10	4.63	5.43
估值比率					
P/E	223.1	166.5	123.6	89.7	63.9
P/B	15.8	15.6	14.3	12.7	10.8
EV/EBITDA	125.1	91.0	78.6	60.5	45.6

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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。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