

2026年04月16日

# 创新药商业化加速兑现，国际化迎里程碑突破

## 海思科(002653)

### 事件概述

2025 年营收 43.88 亿元 (+17.9%)，归母净利润 2.6 亿元 (-34.4%)，扣非归母净利润 1.67 亿元 (+26.3%)，归母净利润下滑主要系 2024 年同期非经常性损益基数较高（含大额政府补助及资产处置收益）；经营现金流净额 7.86 亿元 (+77.8%)，核心经营业务保持稳定。

其中 25Q4 单季度收入 10.9 亿元 (+12.1%)，归母净利润-0.36 亿元 (-362.0%)，扣非归母净利润-1.44 亿元，亏损额较上年同期扩大，主要由于公司研发项目通常在 Q4 集中进行结算与总结，导致研发费用确认较为集中，符合公司历年情况。

分季度看，公司收入呈现逐季增长态势，25Q1-Q4 单季度收入分别为 8.92 亿、11.09 亿、12.99 亿、10.88 亿元。利润端，Q1-Q3 扣非归母净利润分别为 0.50 亿、0.94 亿、1.67 亿元，增长趋势良好。费用端，公司持续加大投入以支持创新药商业化和管线推进。销售费用 16.43 亿元 (yoy+20.7%)；研发费用 8.04 亿元 (yoy+28.9%)。全年研发投入总额（含资本化）为 10.8 亿元，占营收比例 24.72%。

2026Q1 公司预计实现归母净利润 4.77-5.57 亿元 (+923.3%-1095.0%)，扣非归母净利润 4.49-5.29 亿元 (+791.9%-950.9%)，业绩爆发式增长，看好公司全年业绩表现。

### 创新药商业化提速，成业绩增长核心引擎

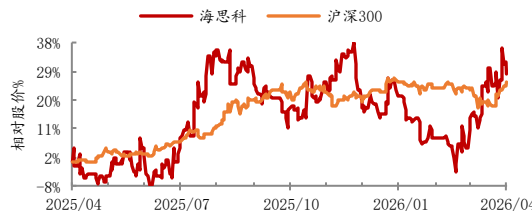
根据公司年报，2025 年 4 款创新药销售收入同比增速超 50%，占总收入比重逼近 50%，成为内生增长核心动力。旗下四款上市创新药放量态势强劲，商业化能力持续验证。环泊酚注射液（思舒宁®）作为麻醉领域核心单品，持续高速放量，稳居国内静脉麻醉药市场份额第一。思美宁®、倍长平®两款慢性病新药，2025 年步入医保放量周期，市场准入提速，截至 2026 年初累计准入医院近千家。安瑞克芬注射液（思舒静®）作为全球首款外周 κ 阿片受体激动剂，术后镇痛适应症于 2025 年底纳入医保，依托公司麻醉镇痛渠道优势，将与环泊酚形成渠道协同，进一步夯实领域优势。

### 国际化里程碑突破，打开长期成长空间

根据公司公告，2026 年 4 月与全球巨头艾伯维达成合作，授权 Nav1.8 抑制剂海外权益，交易总额最高 7.45 亿美元（含 7000 万美元首付款、7.15 亿美元里程碑款及近 10%销售分成，彰显

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	56.85
股票代码：	002653
52 周最高价/最低价：	62.65/40.7
总市值(亿)	636.67
自由流通市值(亿)	305.16
自由流通股数(百万)	536.79



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

分析师：程仲瑶

邮箱：chengzy@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523120001

联系电话：

### 相关研究

1. 【华西医药】海思科(002653) 半年报点评：聚焦创新药研发，长期增长动能强劲

2025.08.25

2. 【华西医药】海思科(002653) 2024 年三季度报点评：业绩符合预期，创新管线有序推进

研发平台全球价值；另 26 年 1 月将 HSK39004（PDE3/4 抑制剂）大中华区外全球权益，授权给 Frazier 孵化的 AirNexis，交易总额最高 10.63 亿美元，包含 1.08 亿美元首付款及股权，深度绑定共享长期收益。产品出海同步推进，环泊酚 NDA 于 2025 年 7 月获 FDA 受理，我们预计 2026Q2 有望正式获批，成为公司首款美国上市创新药，完成从研发授权到产品商业化出海的关键跨越，拓宽全球市场空间。

### 研发管线梯队完善，后续催化剂密集

公司未来 2-3 年临床数据、产品上市催化剂不断。后期管线进入收获期。根据公司公告，HSK39297（口服补体 B 因子抑制剂）用于 PNH 适应症，已获 CDE 优先审评，我们预计 2027H1 有望获批；HSK31858（DPP-1 抑制剂）国内 25 年已启动 III 期临床，2027Q1 有望申报 NDA，两款产品将接力成为新增长支点。

2026 年为管线数据大年，多款产品临床数据值得期待：根据公司公告，HSK47388（口服 IL-23 环肽）银屑病 II 期数据有望 26Q3 读出；HSK44459（PDE4B 抑制剂）IPF 适应症已启动 III 期临床；HSK31679（THR-β 激动剂）MASH 适应症完成 II 期并获突破性疗法认定。前沿平台持续突破，PROTAC 平台加速推进，同步布局大分子平台，管线储备充足。

### 投资建议

我们调整盈利预测，预计公司 2026-2027 年营收分别为 64.6、67.0 亿元（前值为 53.3、63.2 亿元），对应增速分别为 47.3%、3.7%；归母净利润为 12.5、9.5 亿元（前值为 7.3、9.6 亿元），对应增速分别为 380.4%、-23.5%，EPS 为 1.11、0.85 元（前值为 0.65、0.86 元）；新增 2028 年预计收入为 78.3 亿元，归母净利润为 11.2 亿元，EPS 为 1.00 元，对应 2026 年 4 月 16 日 56.85 元/股收盘价，PE 分别为 54/71/61X；维持“增持”评级。

### 风险提示

医疗事故或行业负面事件风险；行业竞争加剧风险；行业政策风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,721	4,388	6,465	6,701	7,828
YoY (%)	10.9%	17.9%	47.3%	3.7%	16.8%
归母净利润(百万元)	395	260	1,247	954	1,118
YoY (%)	34.0%	-34.4%	380.4%	-23.5%	17.2%
毛利率 (%)	71.5%	71.2%	60.9%	72.3%	74.4%
每股收益 (元)	0.35	0.23	1.11	0.85	1.00
ROE	9.4%	6.1%	24.2%	16.4%	16.9%
市盈率	173.23	263.61	54.45	71.18	60.75

资料来源：wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,388	6,465	6,701	7,828	净利润	260	1,314	1,005	1,167
YoY (%)	17.9%	47.3%	3.7%	16.8%	折旧和摊销	283	177	201	186
营业成本	1,265	2,531	1,857	2,007	营运资金变动	182	-433	-133	-235
营业税金及附加	59	88	90	105	经营活动现金流	786	1,086	1,093	1,149
销售费用	1,643	1,972	2,278	2,615	资本开支	-319	-463	-480	-16
管理费用	446	517	603	705	投资	151	-449	-466	0
财务费用	8	30	33	36	投资活动现金流	-156	-876	-901	19
研发费用	804	1,034	1,133	1,253	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-12	-1	-1	0	债务募资	39	0	0	0
投资收益	-17	36	45	36	筹资活动现金流	-292	-425	-337	-386
营业利润	267	1,364	1,047	1,216	现金净流量	331	-221	-145	782
营业外收支	6	-14	-12	-10					
利润总额	274	1,350	1,035	1,206	<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
所得税	14	37	31	39	<b>成长能力</b>				
净利润	260	1,314	1,005	1,167	营业收入增长率	17.9%	47.3%	3.7%	16.8%
归属于母公司净利润	260	1,247	954	1,118	净利润增长率	-34.4%	380.4%	-23.5%	17.2%
YoY (%)	-34.4%	380.4%	-23.5%	17.2%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.23	1.11	0.85	1.00	毛利率	71.2%	60.9%	72.3%	74.4%
					净利率	5.9%	19.3%	14.2%	14.3%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	总资产收益率 ROA	3.8%	16.8%	11.4%	12.3%
货币资金	1,386	1,165	1,020	1,803	净资产收益率 ROE	6.1%	24.2%	16.4%	16.9%
预付款项	51	135	96	101	<b>偿债能力</b>				
存货	307	645	466	503	流动比率	1.81	1.84	2.18	2.64
其他流动资产	1,090	2,157	2,600	2,875	速动比率	<b>1.56</b>	<b>1.48</b>	<b>1.87</b>	<b>2.32</b>
流动资产合计	2,834	4,101	4,182	5,282	现金比率	0.88	0.52	0.53	0.90
长期股权投资	139	121	121	121	资产负债率	38.8%	39.3%	34.1%	31.8%
固定资产	834	766	699	631	<b>经营效率</b>				
无形资产	1,518	1,863	2,205	2,098	总资产周转率	0.64	0.83	0.76	0.83
非流动资产合计	4,177	4,498	4,829	4,643	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	7,011	8,599	9,010	9,925	每股收益	0.23	1.11	0.85	1.00
短期借款	80	80	80	80	每股净资产	3.83	4.60	5.20	5.90
应付账款及票据	166	412	289	309	每股经营现金流	0.70	0.97	0.98	1.03
其他流动负债	1,321	1,731	1,546	1,609	每股股利	0.27	0.33	0.26	0.30
流动负债合计	1,567	2,223	1,916	1,998	<b>估值分析</b>				
长期借款	1,002	1,002	1,002	1,002	PE	263.61	54.45	71.18	60.75
其他长期负债	154	154	154	154	PB	13.40	13.17	11.66	10.28
非流动负债合计	1,155	1,155	1,155	1,155					
负债合计	2,723	3,378	3,071	3,154					
股本	1,120	1,120	1,120	1,120					
少数股东权益	-2	65	116	165					
股东权益合计	4,288	5,221	5,939	6,771					
负债和股东权益合计	7,011	8,599	9,010	9,925					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。