

# THR-β 2b 期临床成功，研发再提速

——海思科动态跟踪报告

## 核心观点

- **THR-β 2b 期数据公布，闪耀欧肝会 2026。**2026 年 5 月 27-30 日，欧洲肝脏研究学会年会于西班牙巴塞罗那召开。其中，海思科一项针对甲状腺激素受体 β（THR-β）激动剂 HSK31679 的重磅 2b 期临床研究以壁报（poster）形式亮相。
- **HSK31679：全球第二、国内第一 THR-β 激动剂。**MASH 是全球高发慢性肝病，以肝细胞脂肪变性、炎症和肝细胞损伤为核心特征，可逐步发展为肝纤维化、肝硬化甚至肝癌，是当前全球肝病领域的治疗难点。此前，首款 THR-β 激动剂 Resmetirom 已于 2024 年 3 月获 FDA 批准用于 MASH 治疗，但尚未在国内获批，且临床数据主要基于西方人群。HSK31679 是全球第二、国内第一的下一代 THR-β 激动剂，本次大会公布数据首次在中国人群中证实了 THR-β 激动剂的长期疗效与安全性，是中国 MASH 治疗领域的重要里程碑。
- **肝脏代谢全面获益，安全性耐受性优异。**此前，2a 期研究已证实 HSK31679 可显著降低肝脏脂肪含量，且治疗 12 周安全性良好。此次 2b 期研究带来更多关键性新证据：有效性方面，治疗 52 周，安慰剂组、HSK31679 片 80mg 组和 HSK31679 片 160mg 组分别有 10.0%、37.3% 和 30.0% 的患者实现 MASH 改善同时纤维化无恶化，分别有 5.0%、22.0% 和 18.3% 的患者 MASH 改善同时肝组织纤维化改善 1 分及以上，且对比均有显著统计学差异。同时，HSK31679 可显著降低患者的多种血脂参数，实现“肝脏+代谢”双重获益；安全性方面，HSK31679 片整体安全性良好，患者耐受性佳。安慰剂组、80mg 组和 160mg 组治疗相关不良事件发生率分别是 18%、15% 和 34%，无药物相关严重不良事件、治疗中断或死亡事件发生，仅胃肠道不良事件发生率略高于安慰剂组。整体来看，HSK31679 在中国 MASH 人群中疗效较为突出，长期使用安全耐受。3 期临床已在推进中，有望在未来获批上市。

## 盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2026-2028 年每股收益分别为 0.54、0.76、0.92 元，考虑到公司诸多创新药管线仍处于临床阶段，因此采取 DCF 估值法，对应目标价为 70.11 元，维持给予“买入”评级。

## 风险提示

创新药研发失败、商业化不及预期、市场竞争加剧、国内国外医保政策变化、核心人员流失等风险

## 公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,721	4,388	5,899	7,142	8,886
同比增长(%)	10.9%	17.9%	34.4%	21.1%	24.4%
营业利润(百万元)	507	267	760	1,064	1,291
同比增长(%)	61.8%	-47.3%	184.1%	40.0%	21.4%
归属母公司净利润(百万元)	395	260	606	850	1,031
同比增长(%)	34.0%	-34.4%	133.3%	40.3%	21.3%
每股收益(元)	0.35	0.23	0.54	0.76	0.92
毛利率(%)	71.5%	71.2%	76.9%	79.5%	81.9%
净利率(%)	10.6%	5.9%	10.3%	11.9%	11.6%
净资产收益率(%)	9.4%	6.1%	13.1%	15.8%	16.3%
市盈率	149.2	227.3	97.4	69.4	57.2
市净率	14.0	13.8	11.9	10.2	8.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年05月28日）	50.47 元
目标价格	70.11 元
52 周最高价/最低价	62.33/40.49 元
总股本/流通 A 股（万股）	111,992/53,679
A 股市值（百万元）	56,522
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2026 年 05 月 29 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-3.22	-11.12	8.75	15.04
相对表现%	-5.96	-14.4	4.43	-13.06
沪深 300%	2.74	3.28	4.32	28.1



## 证券分析师

伍云飞 执业证书编号：S0860524020001  
香港证监会牌照：BRX199  
wuyunfei1@orientsec.com.cn  
021-63326320

## 联系人

袁润璞 执业证书编号：S0860124100008  
yuanrunpu@orientsec.com.cn  
021-63326320

## 相关报告

国内稀缺的创新转型 Pharma：—海思科首 2026-05-16  
次覆盖报告

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,056	1,386	1,475	1,800	2,249	营业收入	3,721	4,388	5,899	7,142	8,886
应收票据、账款及款项融资	1,077	1,033	1,411	1,681	2,058	营业成本	1,062	1,265	1,360	1,462	1,610
预付账款	74	51	96	114	130	销售费用	1,362	1,643	2,219	2,773	3,550
存货	272	307	357	371	407	管理费用	401	446	559	664	791
其他	251	57	209	194	177	研发费用	624	804	1,149	1,452	1,800
<b>流动资产合计</b>	<b>2,730</b>	<b>2,834</b>	<b>3,547</b>	<b>4,159</b>	<b>5,021</b>	财务费用	14	8	76	74	67
长期股权投资	105	139	126	123	129	资产、信用减值损失	86	9	16	22	32
固定资产	895	834	872	925	975	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	7	1	53	76	85	投资净收益	117	(17)	144	257	144
无形资产	1,277	1,518	1,670	1,825	2,013	其他	218	73	96	112	110
其他	1,785	1,685	1,481	1,407	1,397	<b>营业利润</b>	<b>507</b>	<b>267</b>	<b>760</b>	<b>1,064</b>	<b>1,291</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,069</b>	<b>4,177</b>	<b>4,202</b>	<b>4,355</b>	<b>4,599</b>	营业外收入	2	8	6	5	5
<b>资产总计</b>	<b>6,798</b>	<b>7,011</b>	<b>7,749</b>	<b>8,513</b>	<b>9,620</b>	营业外支出	46	2	16	16	19
短期借款	243	80	296	154	125	<b>利润总额</b>	<b>463</b>	<b>274</b>	<b>750</b>	<b>1,052</b>	<b>1,277</b>
应付票据及应付账款	196	166	240	240	253	所得税	(3)	14	113	158	192
其他	1,130	1,321	1,225	1,237	1,274	<b>净利润</b>	<b>466</b>	<b>260</b>	<b>638</b>	<b>895</b>	<b>1,086</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,568</b>	<b>1,567</b>	<b>1,762</b>	<b>1,632</b>	<b>1,653</b>	少数股东损益	71	(0)	32	45	54
长期借款	925	1,002	1,002	1,002	1,002	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>395</b>	<b>260</b>	<b>606</b>	<b>850</b>	<b>1,031</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.35	0.23	0.54	0.76	0.92
其他	103	154	10	10	10						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,028</b>	<b>1,155</b>	<b>1,011</b>	<b>1,011</b>	<b>1,011</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>2,596</b>	<b>2,723</b>	<b>2,773</b>	<b>2,643</b>	<b>2,664</b>		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	(11)	(2)	30	75	129	成长能力					
实收资本 (或股本)	1,120	1,120	1,120	1,120	1,120	营业收入	10.9%	17.9%	34.4%	21.1%	24.4%
资本公积	873	1,028	1,085	1,085	1,085	营业利润	61.8%	-47.3%	184.1%	40.0%	21.4%
留存收益	2,180	2,136	2,741	3,591	4,622	归属于母公司净利润	34.0%	-34.4%	133.3%	40.3%	21.3%
其他	41	6	0	0	0	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>4,202</b>	<b>4,288</b>	<b>4,976</b>	<b>5,871</b>	<b>6,956</b>	毛利率	71.5%	71.2%	76.9%	79.5%	81.9%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,798</b>	<b>7,011</b>	<b>7,749</b>	<b>8,513</b>	<b>9,620</b>	净利率	10.6%	5.9%	10.3%	11.9%	11.6%
						ROE	9.4%	6.1%	13.1%	15.8%	16.3%
						ROIC	8.7%	4.2%	10.6%	12.9%	13.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	38.2%	38.8%	35.8%	31.0%	27.7%
净利润	466	260	638	895	1,086	净负债率	20.2%	13.6%	13.0%	2.9%	0.0%
折旧摊销	217	248	189	218	250	流动比率	1.74	1.81	2.01	2.55	3.04
财务费用	14	8	76	74	67	速动比率	1.57	1.61	1.81	2.32	2.78
投资损失	(117)	17	(144)	(257)	(144)	营运能力					
营运资金变动	(180)	90	(494)	(311)	(442)	应收账款周转率	4.5	5.1	5.4	4.9	5.0
其它	42	164	239	22	32	存货周转率	3.8	4.4	4.1	4.0	4.0
<b>经营活动现金流</b>	<b>442</b>	<b>786</b>	<b>503</b>	<b>640</b>	<b>849</b>	总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9	1.0
资本支出	(533)	(266)	(429)	(445)	(497)	每股指标 (元)					
长期投资	(30)	(62)	51	(14)	(8)	每股收益	0.35	0.23	0.54	0.76	0.92
其他	261	172	(167)	365	176	每股经营现金流	0.39	0.70	0.45	0.57	0.76
<b>投资活动现金流</b>	<b>(302)</b>	<b>(156)</b>	<b>(545)</b>	<b>(94)</b>	<b>(329)</b>	每股净资产	3.76	3.83	4.42	5.18	6.10
债权融资	(32)	226	(66)	(6)	26	估值比率					
股权融资	34	156	57	0	0	市盈率	149.2	227.3	97.4	69.4	57.2
其他	(253)	(674)	140	(216)	(97)	市净率	14.0	13.8	11.9	10.2	8.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(251)</b>	<b>(292)</b>	<b>131</b>	<b>(222)</b>	<b>(71)</b>	EV/EBITDA	80.2	113.3	57.8	43.7	36.8
汇率变动影响	5	(7)	-0	-0	-0	EV/EBIT	113.6	215.1	70.9	52.1	43.6
<b>现金净增加额</b>	<b>(105)</b>	<b>331</b>	<b>88</b>	<b>325</b>	<b>449</b>						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。