

海思科（002653）

2026 年中报点评：BD 出海验证国际化能力，创新管线价值逐步兑现

买入（维持）

2026 年 08 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,721	4,388	5,933	6,823	8,103
同比（%）	10.92	17.91	35.22	15.00	18.76
归母净利润（百万元）	395.46	259.58	783.34	910.59	1,113.14
同比（%）	34.00	(34.36)	201.77	16.24	22.24
EPS-最新摊薄（元/股）	0.35	0.23	0.69	0.80	0.98
P/E（现价&最新摊薄）	193.81	295.27	97.84	84.17	68.85

投资要点

- **事件：**2026 年 8 月 26 日，公司披露 2026 年半年度报告。（1）26H1 实现营业收入 30.96 亿元（同比 +54.71%，下同），归母净利润 8.51 亿元（+426.98%），扣非归母净利润 7.52 亿元（+324.18%）。（2）26H1 经营活动现金流净额 7.61 亿元（+117.55%），现金流与利润高度匹配；（3）环泊酚稳居国内静脉麻醉药市场份额第一，安瑞克芬 2025 年纳入医保后首年快速放量，克利加巴林、考格列汀持续渗透下沉市场。
- **CFB 抑制剂全球竞争力凸显，第 5 款 I 类创新药获批上市：**2026 年 7 月思普可泮获批治疗 PNH，该药是全球首个每日一次口服 CFB 抑制剂，较诺华制药每日 2 次的伊普可泮依从性更优。（1）该药入选 2026 年 EHA 年会的两项 III 期研究显示初治 PNH 具备优效、C5i 经治患者显著改善贫血。（2）该药 IgA 肾病适应症已于 2025 年 10 月获 CDE 突破性治疗认定并进入 III 期临床，2026 年世界肾脏病大会披露 II 期 12 周 24h-UPCR 下降 49.8%（vs 伊普可泮 III 期 38.3%），跨临床对比疗效理想。（3）该药狼疮肾炎适应症推进中，多适应症拓展空间广阔。
- **年内第 5 笔 BD 交易，自免产品出海价值 15 亿美元：**（1）2026 年 8 月 26 日，公司与美国 Sentivera 签署临床前自免资产授权协议，公司获得首付款 4000 万美元现金+Sentivera 公司 17.5%股权+ 14.6 亿美元潜在里程碑+最高 10%销售额的特许权使用费+再许可收入分成。（2）公司自免领域潜力分子众多，其中自研口服小分子 HSK60002 临床前效果理想，在特应性皮炎一期试验中明确将检测皮肤 STAT6 蛋白水平变化，有望通过调控 STAT6 蛋白治疗自免疾病。（3）公司 2026 年来已和 Air Nexis、艾伯维、礼来、Nuvectis 进行 BD，累计潜在总额超 75 亿美元。
- **21 个 I 类创新药临床在研，麻醉镇痛/呼吸/自免/肿瘤/代谢全领域覆盖：**（1）截至 26H1，神经病理性疼痛药物克利加巴林、术后疼痛药物安瑞克芬、COPD 吸入溶液 HL231、PNH 药物优可盼均处于上市审评阶段。（2）Nav1.8 抑制剂 HSK55718、TYK2 抑制剂 HSK47388、STAT3 抑制剂 HSK44459 片公司预计 26H2 读出 II 期临床。（3）公司称 PDE4 抑制剂 HSK31858 片将陆续启动支气管哮喘、气道黏液高分泌 III 期研究。
- **盈利预测与投资评级：**公司已从“高投入研发期”全面步入“产品价值兑现期”，5 款 I 类创新药上市+21 个在研 I 类创新药临床项目构建丰富管线梯队。我们预计 26H2 多款创新药放量加速+管线里程碑密集兑现，克利加巴林、安瑞克芬新适应症若获批将大幅扩容市场，维持 2026-2027 年营业收入预测 59.33/68.23 亿元，新增 2028 年营业收入预测 81.03 亿元。我们维持 2026-2027 年归母净利润预测 7.83/9.11 亿元，新增 2028 年归母净利润预测 11.13 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新药研发失败风险、临床推进不及预期、BD 协议生效及里程碑实现不确定性、商业化不及预期、市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	67.18
一年最低/最高价	42.38/80.83
市净率(倍)	15.62
流通 A 股市值(百万元)	36,074.76
总市值(百万元)	76,645.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.30
资产负债率(%，LF)	38.89
总股本(百万股)	1,140.89
流通 A 股(百万股)	536.99

相关研究

《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》

2025-08-28

《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

海思科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,834	5,360	5,822	6,673	营业总收入	4,388	5,933	6,823	8,103
货币资金及交易性金融资产	1,386	3,048	3,173	3,544	营业成本(含金融类)	1,265	1,579	1,814	2,131
经营性应收款项	1,084	1,760	2,033	2,405	税金及附加	59	77	89	105
存货	307	437	502	594	销售费用	1,643	2,171	2,490	2,958
合同资产	0	0	0	0	管理费用	446	581	662	770
其他流动资产	57	114	114	131	研发费用	804	1,124	1,296	1,540
非流动资产	4,177	4,219	4,237	4,141	财务费用	8	0	(39)	(42)
长期股权投资	139	139	139	139	加:其他收益	154	297	341	405
固定资产及使用权资产	853	875	915	882	投资净收益	(17)	119	136	162
在建工程	1	12	19	41	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,518	1,449	1,421	1,335	减值损失	(9)	(1)	(1)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(22)	53	34	41
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	267	868	1,022	1,249
其他非流动资产	1,660	1,737	1,737	1,737	营业外净收支	6	2	0	0
资产总计	7,011	9,578	10,059	10,815	利润总额	274	870	1,022	1,249
流动负债	1,567	2,373	2,504	2,686	减:所得税	14	9	10	12
短期借款及一年内到期的非流动负债	969	1,475	1,475	1,475	净利润	260	861	1,012	1,237
经营性应付款项	171	324	371	439	减:少数股东损益	0	77	101	124
合同负债	12	27	31	37	归属母公司净利润	260	783	911	1,113
其他流动负债	416	547	626	735	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.69	0.80	0.98
非流动负债	1,155	1,249	1,220	1,225	EBIT	325	870	983	1,207
长期借款	1,002	1,102	1,102	1,102	EBITDA	609	1,204	1,344	1,582
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.16	73.38	73.41	73.70
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	5.92	13.20	13.35	13.74
其他非流动负债	144	138	108	113	收入增长率(%)	17.91	35.22	15.00	18.76
负债合计	2,723	3,622	3,723	3,911	归母净利润增长率(%)	(34.36)	201.77	16.24	22.24
归属母公司股东权益	4,290	5,881	6,159	6,603					
少数股东权益	(2)	75	177	300					
所有者权益合计	4,288	5,956	6,336	6,904					
负债和股东权益	7,011	9,578	10,059	10,815					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	786	496	1,033	1,150	每股净资产(元)	3.83	5.15	5.40	5.79
投资活动现金流	(156)	(218)	(199)	(77)	最新发行在外股份(百万股)	1,141	1,141	1,141	1,141
筹资活动现金流	(292)	1,392	(704)	(700)	ROIC(%)	4.99	11.63	11.14	12.98
现金净增加额	331	1,652	135	371	ROE-摊薄(%)	6.05	13.32	14.78	16.86
折旧和摊销	283	335	361	375	资产负债率(%)	38.84	37.81	37.01	36.16
资本开支	(319)	(335)	(346)	(239)	P/E (现价&最新股本摊薄)	295.27	97.84	84.17	68.85
营运资本变动	182	(565)	(207)	(297)	P/B (现价)	17.54	13.03	12.44	11.61

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>