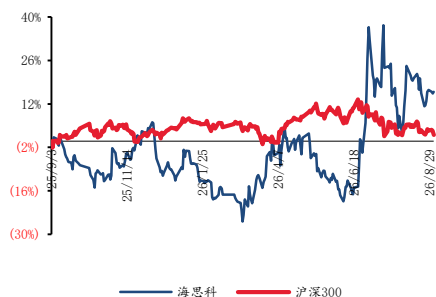


医药

海思科：创新产品商业化放量，核心管线密集授权

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 11.41/5.37
总市值/流通(亿元) 762.12/358.71
12 个月内最高/最低价 80.83/42.38 (元)

相关研究报告

<<海思科：创新转型进入收获期，核心产品放量可期>>—2026-06-11

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

事件：公司近期发布 2026 年半年度报告：2026 年上半年公司实现营业收入 30.96 亿元，同比增长 54.71%；归母净利润 8.51 亿元，同比增长 426.98%，扣非归母净利润 7.52 亿元，同比增长 324.18%，高毛利创新药产品放量与成本管控协同效应凸显。

创新药管线国际化取得显著突破

截至 2026 年 6 月 30 日，公司拥有 5 款已商业化 1 类创新药，思舒宁®（环泊酚注射液）、思美宁®（苯磺酸克利加巴林胶囊）、倍长平®（考格列汀片）和思舒静®（安瑞克芬注射液）已在国内上市销售；优可盼®（琥珀酸思普可洋片）于 2026 年 7 月获得国内注册批件；思舒宁®（环泊酚注射液）于 2026 年 5 月在美国获批上市，产品国际化取得突破。

2026 年公司已实现五项对外授权合作，首付款及近期付款约 3.59 亿美元，后续里程碑上限约 75.39 亿美元，潜在总金额约 78.98 亿美元。

2026 年 1 月，与 AirNexis 就 HSK39004（PDE3/4 双重抑制剂）达成 NewCo 授权，首付款及近期付款合计 1.08 亿美元（含现金 4000 万美元及股权约 6800 万美元），里程碑最高 9.55 亿美元，潜在总额 10.63 亿美元，并可获得净销售额最高 12% 的分层特许权使用费及再许可分成。

2026 年 4 月，与艾伯维就 HSK55718 和 HSK51155（Nav1.8 抑制剂）达成授权许可，首付款 3000 万美元，里程碑最高 7.15 亿美元，潜在总额 7.45 亿美元，另加最高至高个位数分层特许权使用费。

2026 年 6 月，与礼来就最多 5 个靶点的小分子创新药项目启动平台型研发合作，从靶点提名到候选化合物确认的首付款及近期付款最高达 8700 万美元，里程碑最高 29.67 亿美元，潜在总额 30.54 亿美元，外加未来净销售额分级销售提成。

2026 年 6 月，与 Nuvectis 就 HSK42360 和 HSK39297 两项资产达成授权许可，首付款及近期里程碑付款 4000 万美元，里程碑最高 14.21 亿美元，潜在总额 14.61 亿美元，并享有最高至两位数的分层特许权使用费及再许可或控制权变更收益分享。

2026 年 8 月，与 Sentivera 就一款临床前口服小分子自免资产达成 NewCo 授权，首付款及近期付款约 7589 万美元（含现金 4000 万美元及股权约 3589 万美元），里程碑最高 14.60 亿美元，潜在总额约 15.36 亿美元，另加净销售额最高 10% 的分层特许权使用费及再许可分成。

盈利预测与估值：预计公司 2026/2027/2028 年营业收入分别为 63.31/68.70/80.01 亿元，同比增速为 44.29%/8.52%/16.45%。归母净利润分别为 9.84/8.94/10.58 亿元，同比增速为 278.95%/-9.07%/18.26%。当前股价对应 PE 分别为 77 倍/85 倍/72 倍。维持“买入”评级。

风险提示：创新药研发不及预期风险；新产品放量不及预期风险；医保支付政策调整带来的风险；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,388	6,331	6,870	8,001
营业收入增长率(%)	17.91%	44.29%	8.52%	16.45%
归母净利（百万元）	260	984	894	1,058
净利润增长率(%)	-34.36%	278.95%	-9.07%	18.26%
摊薄每股收益（元）	0.23	0.86	0.78	0.93
市盈率（PE）	293.64	77.49	85.22	72.06

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万元）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,056	1,386	3,029	3,541	4,058
应收和预付款项	992	1,018	1,573	1,687	1,953
存货	272	307	435	465	542
其他流动资产	411	123	239	253	275
流动资产合计	2,730	2,834	5,276	5,946	6,828
长期股权投资	105	139	139	139	139
投资性房地产	308	336	336	336	336
固定资产	895	834	782	707	640
在建工程	7	1	1	1	1
无形资产开发支出	2,380	2,469	2,679	2,824	2,949
长期待摊费用	4	6	6	6	6
其他非流动资产	3,101	3,226	5,647	6,310	7,188
资产总计	6,798	7,011	9,590	10,323	11,260
短期借款	243	80	80	80	80
应付和预收款项	201	171	285	297	342
长期借款	925	1,002	898	898	898
其他负债	1,228	1,471	2,098	2,146	2,250
负债合计	2,596	2,723	3,362	3,421	3,570
股本	1,120	1,120	1,141	1,141	1,141
资本公积	954	1,085	2,295	2,295	2,295
留存收益	2,180	2,136	2,807	3,433	4,174
归母公司股东权益	4,213	4,290	6,178	6,804	7,544
少数股东权益	-11	-2	51	98	145
股东权益合计	4,202	4,288	6,229	6,902	7,690
负债和股东权益	6,798	7,011	9,590	10,323	11,260

现金流量表（百万元）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	442	786	888	1,208	1,285
投资性现金流	-302	-156	-449	-380	-403
融资性现金流	-251	-292	1,220	-316	-365
现金增加额	-105	331	1,642	512	517

利润表（百万元）					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,721	4,388	6,331	6,870	8,001
营业成本	1,062	1,265	1,709	1,855	2,160
营业税金及附加	49	59	86	92	107
销售费用	1,362	1,643	2,219	2,481	2,879
管理费用	401	446	570	666	763
财务费用	14	8	36	17	12
资产减值损失	-82	-12	0	0	0
投资收益	117	-17	35	46	36
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	507	267	1,079	983	1,151
其他非经营损益	-44	6	-14	-12	-10
利润总额	463	274	1,065	971	1,141
所得税	-3	14	29	29	37
净利润	466	260	1,036	942	1,104
少数股东损益	71	0	53	48	47
归母股东净利润	395	260	984	894	1,058

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	71.46%	71.16%	73.00%	73.00%	73.00%
销售净利率	10.63%	5.92%	15.54%	13.02%	13.22%
销售收入增长率	10.92%	17.91%	44.29%	8.52%	16.45%
EBIT 增长率	11.40%	-28.58%	238.37%	-10.30%	16.74%
净利润增长率	34.00%	-34.36%	278.95%	-9.07%	18.26%
ROE	9.39%	6.05%	15.92%	13.15%	14.02%
ROA	6.93%	3.76%	12.49%	9.46%	10.23%
ROIC	7.51%	4.93%	12.51%	10.38%	11.13%
EPS(X)	0.35	0.23	0.86	0.78	0.93
PE(X)	192.75	293.64	77.49	85.22	72.06
PB(X)	18.09	17.77	12.34	11.20	10.10
PS(X)	20.48	17.37	12.04	11.09	9.53
EV/EBITDA(X)	53.62	95.37	52.82	56.07	48.94

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。