

海思科 (002653)

2026 年三季报点评: BD 收入显著增厚业绩, 在研管线催化密集

买入 (维持)

2026 年 10 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 肖鸿德

执业证书: S0600526060001

xiaohd@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	6,971	6,823	8,103
同比 (%)	10.92	17.91	58.87	(2.12)	18.76
归母净利润 (百万元)	395.46	259.58	1,642.19	1,011.69	1,242.45
同比 (%)	34.00	(34.36)	532.63	(38.39)	22.81
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.35	0.23	1.44	0.89	1.09
P/E (现价&最新摊薄)	166.61	253.82	40.12	65.13	53.03

投资要点

■ **事件:** 2026 年 10 月 28 日, 公司披露 2026 年 Q3 业绩及前三季度利润分配方案。(1) 26Q1-Q3 实现营业收入 49.70 亿元 (同比+50.61%), 归母净利润 13.76 亿元 (同比+314.01%), 扣非归母净利润 12.65 亿元 (同比+263.22%), 落在此前业绩预告区间上半段。(2) 26Q3 单季实现营业收入 18.75 亿元 (同比+44.30%, 环比+22.4%), 归母净利润 5.25 亿元 (同比+207.26%, 环比+77.1%)。(3) 26Q1-Q3 经营活动现金流净额 10.51 亿元 (同比+170.10%)。

■ **授权收入叠加创新药放量, 利润弹性持续释放:** (1) Q3 单季利润环比明显回升, 我们认为与年内授权交易的收入确认节奏相关; (2) 前三季度毛利率 80.4% (同比+6.5pct), 或源于授权收入占比提升及产品结构优化; (3) 收入同比+50.61%, 销售费用同比+7.5%, 销售费用率降至 25.7% (同比-10.3pct), 规模效应逐步显现; 研发费用 9.11 亿元 (同比+67.98%) 持续加码, 净利率提升至 27.7% (去年同期 10.1%)

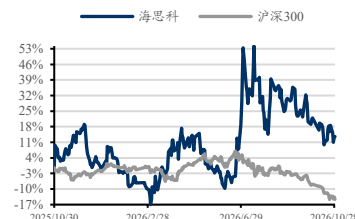
■ **年内二次分红, 股东回报力度提升:** (1) 前三季度拟每 10 股派 5.26 元 (含税), 合计 6.00 亿元; 叠加半年度分红, 2026 年累计现金分红 12.00 亿元, 占前三季度归母净利润的 87.19%; (2) 经营现金流改善叠加定增募资 12.33 亿元到位, 期末货币资金 25.76 亿元 (较年初+85.84%), 资产负债率降至 33.9%, 为后续研发及全球化布局提供支撑; (3) 授权交易中的股权对价形成其他非流动金融资产 5.07 亿元; 合同负债 0.55 亿元 (较年初+364%), 主要系与礼来合作预付款计入所致。

■ **五款 I 类新药放量, 管线催化密集:** (1) 思舒宁 (环泊酚) 获 FDA 批准, 思美宁、倍长平持续渗透, 思舒静医保放量; 优可盼 (思普可泮) 7 月国内获批、9 月商业化启动, 与海外环泊酚有望逐步贡献增量; (2) 年内达成多笔授权交易, 后续里程碑及特许权使用费有望持续贡献; (3) HSK42360-Na 片拟纳入突破性治疗, HSK31858、HSK44459、HSK39004 等呼吸管线 III 期推进中, 思美宁、思舒静新适应症及 HL231 处于上市审评阶段, HSK55718、HSK47388 等 II 期数据有望陆续读出。

■ **盈利预测与投资评级:** BD 成果已经显著提升公司整体营收能力, 众多在研新药项目构建了丰富的管线梯队。我们预计 26 年内多款创新药的放量将加速, BD 里程碑将持续兑现。我们维持 27-28 年营业收入预测 68.23/81.03 亿元, 上调 26 年营收预测至 69.71 亿元 (原值 59.33 亿元), 上调 26-28 年归母净利润预测至 16.42/10.12/12.42 (原值 7.83/9.11/11.13) 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)	57.95
一年最低/最高价	42.38/80.83
市净率(倍)	11.10
流通 A 股市值(百万元)	31,207.04
总市值(百万元)	66,114.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.22
资产负债率(% LF)	33.92
总股本(百万股)	1,140.89
流通 A 股(百万股)	538.52

相关研究

《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》

2026-08-30

《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

海思科三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,834	5,624	6,049	6,828	营业总收入	4,388	6,971	6,823	8,103
货币资金及交易性金融资产	1,386	3,045	3,400	3,698	营业成本(含金融类)	1,265	1,479	1,814	2,131
经营性应收款项	1,084	2,042	2,033	2,405	税金及附加	59	63	89	105
存货	307	410	502	594	销售费用	1,643	2,154	2,490	2,958
合同资产	0	0	0	0	管理费用	446	627	662	770
其他流动资产	57	127	114	131	研发费用	804	1,283	1,296	1,540
非流动资产	4,177	4,226	4,244	4,149	财务费用	8	0	(39)	(48)
长期股权投资	139	139	139	139	加:其他收益	154	279	341	405
固定资产及使用权资产	853	875	915	882	投资净收益	(17)	28	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)	14	34	41
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	267	1,685	1,022	1,255
其他非流动资产	1,660	1,745	1,745	1,745	营业外净收支	6	8	0	0
资产总计	7,011	9,850	10,294	10,976	利润总额	274	1,693	1,022	1,255
流动负债	1,567	2,320	2,480	2,661	减:所得税	14	51	10	13
短期借款及一年内到期的非流动负债	969	1,467	1,467	1,467	净利润	260	1,642	1,012	1,242
经营性应付款项	171	305	371	439	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	12	14	16	20	归属母公司净利润	260	1,642	1,012	1,242
其他流动负债	416	534	626	735	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	1.44	0.89	1.09
非流动负债	1,155	1,249	1,224	1,229	EBIT	325	1,693	983	1,207
长期借款	1,002	1,102	1,102	1,102	EBITDA	609	2,028	1,344	1,582
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	71.16	78.78	73.41	73.70
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	5.92	23.56	14.83	15.33
其他非流动负债	144	138	113	118	收入增长率(%)	17.91	58.87	(2.12)	18.76
负债合计	2,723	3,569	3,704	3,890	归母净利润增长率(%)	(34.36)	532.63	(38.39)	22.81
归属母公司股东权益	4,290	6,283	6,592	7,088					
少数股东权益	(2)	(2)	(2)	(2)					
所有者权益合计	4,288	6,281	6,590	7,086					
负债和股东权益	7,011	9,850	10,294	10,976					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	786	1,087	1,330	1,154	每股净资产(元)	3.83	5.51	5.78	6.21
投资活动现金流	(156)	(344)	(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)	933	(770)	(777)	ROIC(%)	4.99	21.71	10.80	12.69
现金净增加额	331	1,649	365	298	ROE-摊薄(%)	6.05	26.14	15.35	17.53
折旧和摊销	283	335	361	375	资产负债率(%)	38.84	36.23	35.98	35.44
资本开支	(319)	(368)	(346)	(239)	P/E(现价&最新股本摊薄)	253.82	40.12	65.13	53.03
营运资本变动	182	(878)	90	(299)	P/B(现价)	15.08	10.49	10.00	9.30

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>