海思科（002653.SZ）

前三季度营收同比增长 50.6%，BD 成果逐步兑现

优于大市

核心观点

2026 年前三季度营收同比增长 50.6%。2026 年前三季度，公司实现营收 49.70 亿元（+50.6%），归母净利润 13.76 亿元（+366.1%），扣非归母净利润 12.65 亿元（同比+263.2%）。公司收入增长主要由 BD 业务收入增长、成品药销量持续提升及合作产品销售收入增加驱动。

分季度看，2026Q1/Q2/Q3 分别实现营收 15.64/15.32/18.75 亿元（分别同比+75.3%/+38.1%/+44.3%，Q2/Q3 分别环比-2.1%/+22.4%），归母净利润 5.55/2.97/5.25 亿元（分别同比+1089.8%/+260.8%/+215.5%，Q2/Q3 分别环比-46.5%/+77.1%）。

毛利率显著提升，研发投入持续加大。2026Q1-3，公司毛利率为 80.4%（同比+6.5pp）、净利率 27.7%（同比+18.7pp）；销售费用率 25.7%（同比-10.3pp）、管理费用率 8.4%（同比-0.9pp）、研发费用率 18.3%（同比+1.9pp）、财务费用率 0.1%（同比-0.1pp），期间费用率整体为 52.6%（同比-9.4pp）。

前三季度已实现五项对外授权及研发合作，BD 成果逐步兑现。1 月，HSK39004 海外权益授权 AirNexis，约定 1.08 亿美元首付款（4000 万美元现金及约 6800 万美元等值股权）和最高 9.55 亿美元里程碑；4 月，Nav1.8 项目授权艾伯维，约定 3000 万美元首付款及最高 7.15 亿美元里程碑；5 月底，与礼来签署最多五个靶点的研发合作，约定最高 8700 万美元首付款及近期付款、最高 29.67 亿美元后续里程碑；6 月，HSK42360 及 HSK39297 授权 Nuvectis，约定 4000 万美元首付款及近期里程碑、最高 14.21 亿美元额外里程碑，其中 2000 万美元首付款已于 7 月支付；8 月，与 Sentivera 就临床前自免资产达成授权，约定约 7589 万美元首付款（4000 万美元现金及约 3589 万美元等值股权）和最高 14.6 亿美元额外里程碑。

投资建议：公司创新药商业化持续推进，海外授权与研发合作进一步体现管线价值。根据公司三季报及新增对外授权合作，我们对盈利预测进行调整，预计 2026-2028 年营收分别为 68.25/66.12/75.39 亿元（前值为 52.58/62.06/71.52 亿元），归母净利润分别为 16.35/10.51/11.86 亿元（前值为 4.89/8.19/11.53 亿元），对应 PE 为 38/60/53x，维持“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、在研产品研发失败的风险、产品商业化不达预期的风险、股东减持风险等。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,721	4,388	6,825	6,612	7,539
(+/-%)	10.9%	17.9%	55.5%	-3.1%	14.0%
归母净利润(百万元)	395	260	1635	1051	1186
(+/-%)	34.0%	-34.4%	530.0%	-35.8%	12.9%
每股收益（元）	0.35	0.23	1.43	0.92	1.04
EBIT Margin	6.0%	3.9%	22.4%	14.4%	15.0%
净资产收益率（ROE）	9.4%	6.1%	28.8%	16.0%	15.6%
市盈率（PE）	155.2	236.5	38.2	59.5	52.7
EV/EBITDA	138.1	146.5	38.6	58.4	50.2
市净率（PB）	14.57	14.31	11.01	9.52	8.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·化学制药

证券分析师：马千里
010-88005445
maqianli@guosen.com.cn
S0980521070001

证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	57.27 元
总市值/流通市值	65339/30841 百万元
52 周最高价/最低价	80.83/42.38 元
近 3 个月日均成交额	360.15 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《海思科（002653.SZ）-2025 全年营收同比增长 18%，创新药新产品放量》 ——2026-04-21

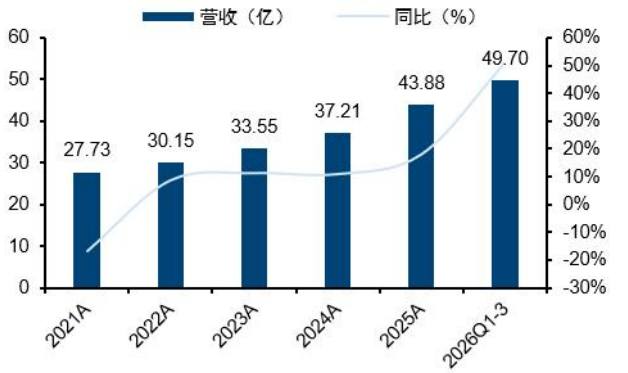
《海思科（002653.SZ）-麻醉产品营收同比增长 54%，多款创新药产品进入商业化阶段》 ——2025-08-26

《海思科（002653.SZ）-麻醉产品营收同比增长 45%，关注在研管线进展》 ——2025-04-15

2026 年前三季度营收同比增长 50.6%。2026 年前三季度，公司实现营收 49.70 亿元（+50.6%），归母净利润 13.76 亿元（+366.1%），扣非归母净利润 12.65 亿元（同比+263.2%）。公司收入增长主要由 BD 业务收入增长、成品药销量持续提升及合作产品销售收入增加驱动。

分季度看，2026Q1/Q2/Q3 分别实现营收 15.64/15.32/18.75 亿元（分别同比+75.3%/+38.1%/+44.3%，Q2/Q3 分别环比-2.1%/+22.4%），归母净利润 5.55/2.97/5.25 亿元（分别同比+1089.8%/+260.8%/+215.5%，Q2/Q3 分别环比-46.5%/+77.1%）。

图1：海思科营业收入及增速（单位：亿元、%）



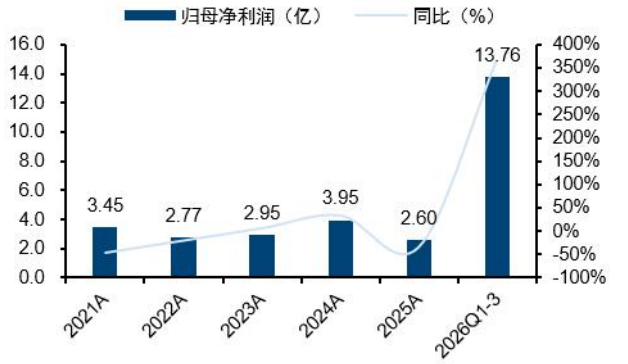
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：海思科单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



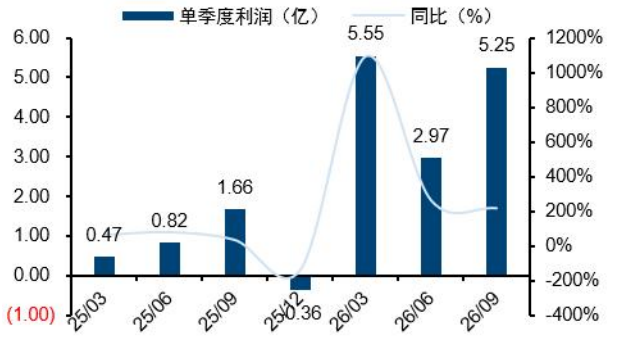
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：海思科归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：海思科单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

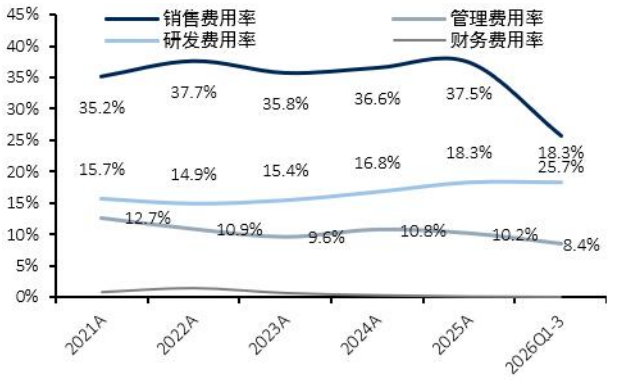
毛利率显著提升，研发投入持续加大。2026Q1-3，公司毛利率为 80.4%（同比+6.5pp）、净利率 27.7%（同比+18.7pp）；销售费用率 25.7%（同比-10.3pp）、管理费用率 8.4%（同比-0.9pp）、研发费用率 18.3%（同比+1.9pp）、财务费用率 0.1%（同比-0.1pp），期间费用率整体为 52.6%（同比-9.4pp）。

图5：海思科毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：海思科期间费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

收入拆分

表1：海思科收入拆分（单位：亿元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营收	**37.21**	**43.88**	**68.25**	**66.12**	**75.39**
YoY	*11%*	*18%*	*56%*	*-3%*	*14%*
成本	10.48	12.48	14.13	15.43	17.21
毛利率	72%	72%	79%	77%	77%
自主生产产品	**26.29**	**32.79**	**39.63**	**49.12**	**57.43**
YoY	*12%*	*25%*	*21%*	*24%*	*17%*
成本	5.86	6.36	6.93	7.78	8.93
毛利率	78%	81%	83%	84%	84%
合作生产产品	**12.96**	**20.53**	**28.35**	**38.51**	**47.35**
YoY	*-4%*	*9%*	*8%*	*8%*	*8%*
成本	4.10	6.08	*6.67*	*7.20*	*7.78*
毛利率	57%	41%	40%	40%	40%
其他产品/服务	**1.20**	**0.47**	***17.50***	***5.00***	***5.00***
YoY	*502%*	*-61%*	*5%*	*5%*	*5%*
成本	0.52	0.03	*0.54*	*0.45*	*0.50*
毛利率	57%	93%	97%	91%	90%
销售费用率	36.6%	37.4%	26.4%	30.6%	30.2%
管理费用率	10.8%	10.2%	8.0%	9.3%	9.1%
研发费用率	16.8%	18.3%	20.3%	20.0%	20.7%
财务费用率	0.4%	0.2%	0.6%	0.3%	0.0%
净利润	***3.95***	***2.60***	***16.35***	***10.51***	***11.86***
YoY	*34%*	*-34%*	*529%*	*-36%*	*13%*

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级

公司创新药商业化持续推进，海外授权与研发合作进一步体现管线价值。根据公司三季报及新增对外授权合作，我们对盈利预测进行调整，预计 2026-2028 年营收分别为 68.25/66.12/75.39 亿元（前值为 52.58/62.06/71.52 亿元），归母净利润分别为 16.35/10.51/11.86 亿元（前值为 4.89/8.19/11.53 亿元），对应 PE 为 38/60/53x，维持“优于大市”评级。

表2：可比公司估值表

代码	公司名称	股价	总市值	净利润（亿元）				PE				ROE	PEG
		261030	（亿元）	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E
600276.SH	恒瑞医药	48.46	3203	77.11	91.24	105.13	125.30	51	35	30	26	12.6%	2.0
002262.SZ	恩华药业	21.61	219	10.57	11.80	13.40	15.46	23	19	16	14	13.1%	1.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理、预测　注：盈利预测均来自 Wind 一致预期

风险提示

估值的风险，盈利预测的风险，在研产品研发失败的风险，产品商业化不达预期的风险、股东减持风险等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1056	1386	1213	2342	3369
应收款项	958	992	1702	1615	1808
存货净额	272	307	394	412	460
其他流动资产	294	147	353	362	352
流动资产合计	**2730**	**2834**	**3664**	**4733**	**5991**
固定资产	901	834	837	810	753
无形资产及其他	1277	1518	1457	1396	1335
投资性房地产	1785	1685	1685	1685	1685
长期股权投资	105	139	119	99	79
资产总计	**6798**	**7011**	**7763**	**8723**	**9844**
短期借款及交易性金融负债	981	969	100	100	100
应付款项	196	166	266	267	286
其他流动负债	391	433	550	602	668
流动负债合计	**1568**	**1567**	**916**	**969**	**1054**
长期借款及应付债券	925	1002	1002	1002	1002
其他长期负债	103	154	168	182	209
长期负债合计	**1028**	**1155**	**1169**	**1184**	**1210**
负债合计	**2596**	**2723**	**2085**	**2152**	**2265**
少数股东权益	(11)	(2)	(2)	(2)	(2)
股东权益	4213	4290	5680	6573	7582
负债和股东权益总计	**6798**	**7011**	**7763**	**8723**	**9844**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.35	0.23	1.43	0.92	1.04
每股红利	0.38	0.30	0.22	0.14	0.16
每股净资产	3.76	3.83	4.98	5.76	6.64
ROIC	5.93%	5.00%	25%	17%	21%
ROE	9.39%	6.05%	29%	16%	16%
毛利率	71%	71%	79%	77%	77%
EBIT Margin	6%	4%	22%	14%	15%
EBITDA Margin	12%	10%	25%	17%	17%
收入增长	11%	18%	56%	-3%	14%
净利润增长率	34%	-34%	530%	-36%	13%
资产负债率	38%	39%	27%	25%	23%
股息率	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%
P/E	155.2	236.5	38.2	59.5	52.7
P/B	14.6	14.3	11.0	9.5	8.3
EV/EBITDA	138.1	146.5	38.6	58.4	50.2

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3721**	**4388**	**6825**	**6612**	**7539**
营业成本	1062	1265	1413	1543	1721
营业税金及附加	49	59	94	89	102
销售费用	1362	1643	1802	2024	2276
管理费用	401	446	605	677	746
研发费用	624	804	1384	1325	1559
财务费用	14	8	43	21	(1)
投资收益	117	(17)	150	100	50
资产减值及公允价值变动	(82)	(12)	(10)	(10)	(10)
其他收入	(361)	(670)	(1384)	(1325)	(1559)
营业利润	507	267	1623	1025	1175
营业外净收支	(44)	6	50	50	50
利润总额	**463**	**274**	**1673**	**1075**	**1225**
所得税费用	(3)	14	37	24	39
少数股东损益	71	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	**395**	**260**	**1635**	**1051**	**1186**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	395	260	1635	1051	1186
资产减值准备	75	(77)	(0)	(0)	(1)
折旧摊销	240	268	148	153	158
公允价值变动损失	82	12	10	10	10
财务费用	14	8	43	21	(1)
营运资本变动	234	163	(773)	127	(119)
其它	(80)	77	(0)	0	0
经营活动现金流	**947**	**702**	**1021**	**1342**	**1235**
资本开支	0	42	(100)	(75)	(50)
其它投资现金流	10	148	0	0	0
投资活动现金流	**37**	**156**	**(80)**	**(55)**	**(30)**
权益性融资	5	0	0	0	0
负债净变化	70	76	0	0	0
支付股利、利息	(422)	(334)	(245)	(158)	(178)
其它融资现金流	(398)	(14)	(869)	0	0
融资活动现金流	**(1097)**	**(528)**	**(1114)**	**(158)**	**(178)**
现金净变动	**(113)**	**330**	**(173)**	**1129**	**1027**
货币资金的期初余额	1169	1056	1386	1213	2342
货币资金的期末余额	1056	1386	1213	2342	3369
企业自由现金流	0	634	767	1140	1087
权益自由现金流	0	697	(143)	1120	1088

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032