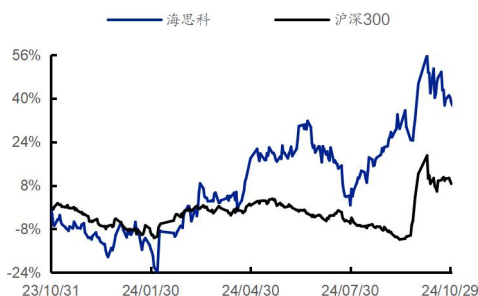


研究所:
 证券分析师: 年庆功 S0350524060001
 nianqg@ghzq.com.cn

公司 2024 年 Q3 利润高增长，创新产品逐步兑现

——海思科（002653）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/10/31		
表现	1M	3M	12M	
海思科	-5.5%	28.6%	37.5%	
沪深 300	-3.2%	13.0%	8.9%	

市场数据		2024/10/31
当前价格(元)		34.94
52周价格区间(元)		18.59-40.66
总市值(百万)		39,129.93
流通市值(百万)		18,639.37
总股本(万股)		111,991.80
流通股本(万股)		53,346.81
日均成交额(百万)		141.82
近一月换手(%)		1.01

事件:

2024年10月29日，公司发布2024年三季度报：2024年前三季度公司营业收入27.51亿元(+15.41%)，归母净利润3.82亿元(+90.20%)，扣非归母净利润2.15亿元(44.55%)。2024年Q3公司营业收入10.65亿元(+4.96%)，归母净利润2.17亿元(+72.76%)，扣非归母净利润1.40亿元(+85.94%)。

投资要点:

- 公司 2024 年 Q3 收入平稳、利润高增长。**2024 年前三季度公司营业收入 27.51 亿元(+15.41%)，归母净利润 3.82 亿元(+90.20%)，扣非归母净利润 2.15 亿元(44.55%)。2024 年 Q3 公司营业收入 10.65 亿元(+4.96%)，归母净利润 2.17 亿元(+72.76%)，扣非归母净利润 1.40 亿元(+85.94%)。
- 里程碑款推动公司 2024 年 Q3 净利润率提升。**公司 2024 年 Q3 毛利率为 73.51%，同比提高 2.81pct；销售费用率为 35.62%，同比降低 1.01pct；管理费用率为 9.23%，同比提高 4.67pct；研发费用率 15.34%，同比提高 2.30pct。2023 年 Q3 公司收到 TYK2 产品里程碑款，推动 2024 年 Q3 投资净收入提高至 1.67 亿。公司 2024 年 Q3 净利润率为 27.15%，同比提高 14.38pct。
- 公司创新产品研发逐步兑现。**2024 年 7 月 8 日公司公告，苯磺酸克利加巴林胶囊获批增加带状疱疹后神经痛适应症。2024 年 7 月 15 日和 2024 年 9 月 24 日公司公告，创新药 HSK21542 申请新适应症获得国家药监局受理。
- 盈利预测和投资评级** 我们预计 2024/2025/2026 年收入为 40.11 亿元/47.79 亿元/57.83 亿元，对应归母净利润 4.89 亿元/6.18 亿元/8.30 亿元，对应 PE 为 79.96X/63.33X/47.15X。我们认为，公司创新产品环泊酚有望推动业绩高速增长，研发管线有望持续兑现。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示** 新药研发进展不及预期，新产品市场推广不及预期，医保谈判产品降价风险，产品参与集采市场份额缩小的风险，产品海外上市和商业化进展不及预期风险，业绩低于预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3355	4011	4779	5783
增长率(%)	11	20	19	21
归母净利润（百万元）	295	489	618	830
增长率(%)	7	66	26	34
摊薄每股收益（元）	0.26	0.44	0.55	0.74
ROE(%)	7	11	13	16
P/E	85.74	79.96	63.33	47.15
P/B	6.17	8.68	8.07	7.32
P/S	7.69	9.76	8.19	6.77
EV/EBITDA	41.85	53.50	42.91	33.03

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：海思科盈利预测表

证券代码:	002653				股价:	34.94		投资评级:	买入		日期:	2024/10/31	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	7%	11%	13%	16%	EPS	0.27	0.44	0.55	0.74				
毛利率	71%	73%	75%	76%	BVPS	3.75	4.03	4.33	4.77				
期间费率	46%	46%	46%	46%	估值								
销售净利率	9%	12%	13%	14%	P/E	85.74	79.96	63.33	47.15				
成长能力					P/B	6.17	8.68	8.07	7.32				
收入增长率	11%	20%	19%	21%	P/S	7.69	9.76	8.19	6.77				
利润增长率	7%	66%	26%	34%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.53	0.57	0.62	0.68	营业收入	3355	4011	4779	5783				
应收账款周转率	4.39	4.59	4.61	4.64	营业成本	972	1067	1202	1368				
存货周转率	3.10	3.69	3.81	3.83	营业税金及附加	51	56	67	81				
偿债能力					销售费用	1200	1444	1696	2047				
资产负债率	37%	37%	36%	35%	管理费用	321	401	478	578				
流动比	1.76	2.11	2.38	2.64	财务费用	23	11	17	12				
速动比	1.50	1.86	2.11	2.36	其他费用/(-收入)	517	622	741	896				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	314	640	805	1078				
现金及现金等价物	1329	1625	1858	2393	营业外净收支	-11	-9	-9	-9				
应收款项	841	1059	1261	1526	利润总额	303	631	796	1069				
存货净额	281	296	334	380	所得税费用	7	19	24	32				
其他流动资产	190	355	409	497	净利润	296	612	772	1037				
流动资产合计	2641	3334	3862	4796	少数股东损益	0	122	154	207				
固定资产	970	927	876	823	归属于母公司净利润	295	489	618	830				
在建工程	6	16	20	20	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	2904	2989	3136	3265	经营活动现金流	450	321	640	798				
长期股权投资	132	117	122	112	净利润	295	489	618	830				
资产总计	6653	7383	8017	9016	少数股东损益	0	122	154	207				
短期借款	100	300	250	350	折旧摊销	222	106	110	111				
应付款项	209	237	267	304	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	12	16	19	23	营运资金变动	-164	-343	-207	-299				
其他流动负债	1183	1030	1084	1143	投资活动现金流	-383	-355	59	-181				
流动负债合计	1504	1583	1620	1820	资本支出	-387	-186	-170	-164				
长期借款及应付债券	855	1055	1155	1255	长期投资	0	-285	135	-130				
其他长期负债	124	122	125	123	其他	3	116	94	114				
长期负债合计	978	1177	1280	1378	筹资活动现金流	328	34	-266	-182				
负债合计	2482	2760	2900	3198	债务融资	-288	226	53	198				
股本	1114	1120	1120	1120	权益融资	794	89	0	0				
股东权益	4171	4623	5117	5818	其它	-178	-281	-319	-380				
负债和股东权益总计	6653	7383	8017	9016	现金净增加额	393	-4	433	435				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

林羽茜，分析师，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5年医药股权投资经验，2.5年医药二级研究经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖中药和生命科学上游产业链等板块。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO、软镜、创新药等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

赵宁宇，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

【分析师承诺】

年庆功，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，

本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。