

海思科 (002653)

2022 年三季度报点评：收入略超预期，经营同比改善明显 买入（维持）

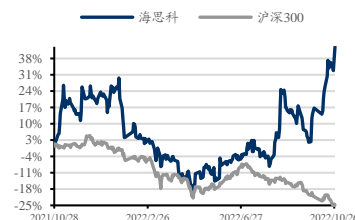
2022 年 10 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.50
一年最低/最高价	12.93/23.60
市净率(倍)	8.94
流通 A 股市值(百万元)	11,185.11
总市值(百万元)	25,276.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.63
资产负债率(% ,LF)	47.85
总股本(百万股)	1,075.61
流通 A 股(百万股)	475.96

相关研究

《海思科(002653): 海思科 2022 年中报点评: 环泊酚持续兑现, 公司发展进入新征程》

2022-08-19

《海思科(002653): 海思科: 十年磨一剑, 创新转型正当时》

2022-05-17

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,773	2,973	3,592	4,389
同比	-17%	7%	21%	22%
归属母公司净利润(百万元)	345	346	395	614
同比	-46%	0.35%	14%	55%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.32	0.32	0.37	0.57
P/E(现价&最新股本摊薄)	73.25	73.00	63.97	41.14

#第二曲线 #困境反转 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：创新药继续兑现，收入加速。**2022 年 Q3，公司实现营收 8.5 亿元 (yoy +33.8%)，归母净利润 0.33 亿元 (yoy +173.6%)，扣非归母净利润 0.28 亿元 (yoy +166.4%)。2022 年 Q1-3，公司实现营收 21.0 亿元 (yoy +9.7%)，公司归母净利润 1.03 亿元 (yoy -62.5%)，扣非归母净利润 0.79 亿元 (+608.1%)。
- **环泊酚适应症持续拓展，国际化取得突破。**创新麻药环泊酚 2022 年 7 月、8 月新增 ICU 镇静、妇科门诊手术镇静适应症。2022 年 9 月，海思科环泊酚注射液美国 III 期临床试验 (HSK3486-304) 达到了预设主要终点，入组了约 250 例美国受试者，有效性为非劣，中度及严重注射痛 (NRS 评分≥4) 发生率显著降低 (环泊酚 vs 丙泊酚, 6.0% vs 61.4%)，公司亦在积极推进环泊酚的对外许可授权工作。
- **2024 年有望集齐 4 款创新药，多个分子积极推进对外合作。**环泊酚、BTK-Protac 等创新项目积极推进 license out, 多款创新药处于临床后期: 1) 长效降糖药 (HSK7653) III 期临床达到终点, 2 周一, 计划 2022 年底申报 NDA; 2) 神经痛药物 (HSK16149) 已经提交 NDA; 3) 急性慢性疼痛药物 (HSK21542) 加快推进 III 期临床试验; 4) 抗肿瘤药物 HSK29116 加快推进 I 期爬坡试验。
- **TYK2 对外授权里程碑达成，创新价值最大化。**TYK2 (酪氨酸激酶 2) 主要介导 IL-23、IL-12 和 I 型干扰素驱动的免疫信号通路，对银屑病、狼疮和炎症性肠炎等自免疾病有成药潜力。2022 年 10 月 24 日，公司公告：TYK2 产品二期临床试验中已有第 1 名受试者服药，交易对方近日支付了首个里程碑款 3,700 万美元。公司持有子公司 FT 集团约 55.84% 股权，应被分配约 2,066 万美元。公司已于近日收到该款项，预计将增加公司 2022 年利润总额约 2,066 万美元。
- **盈利预测与投资评级：**由于 2022 年 TYK2 里程碑达成、环泊酚持续兑现，我们将 2022-2024 年的归母净利润由 2.2/4.1/6.4 亿元，上调为 3.5/4.0/6.1 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 73/64/41 倍。由于公司：1) 环泊酚商业潜力较大，持续兑现；2) 创新药积极开展对外合作，价值最大化；3) 利空逐渐出清，创新产品迎接收获期，中长期收入、利润加速，维持“买入”评级。
- **风险提示：**创新药放量不及预期，药品降价风险，带量采购风险

海思科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,548	1,857	2,010	2,710	营业总收入	2,773	2,973	3,592	4,389
货币资金及交易性金融资产	575	1,177	767	1,749	营业成本(含金融类)	943	822	878	925
经营性应收款项	608	486	789	732	税金及附加	26	29	35	41
存货	260	111	313	119	销售费用	976	1,036	1,211	1,431
合同资产	0	0	0	0	管理费用	352	350	398	456
其他流动资产	105	83	141	110	研发费用	434	421	467	560
非流动资产	3,457	3,795	4,179	4,520	财务费用	23	0	0	0
长期股权投资	249	237	230	221	加:其他收益	77	0	0	0
固定资产及使用权资产	1,048	1,130	1,262	1,348	投资净收益	421	0	0	0
在建工程	89	89	89	89	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	682	863	995	1,151	减值损失	-3	-6	-3	-5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	512	309	600	970
其他非流动资产	1,386	1,473	1,601	1,708	营业外净收支	-2	0	0	0
资产总计	5,005	5,652	6,189	7,230	利润总额	511	309	600	970
流动负债	1,518	1,600	1,512	1,704	减:所得税	-7	39	75	121
短期借款及一年内到期的非流动负债	786	786	786	786	净利润	518	270	525	849
经营性应付款项	303	415	306	478	减:少数股东损益	173	0	0	0
合同负债	27	22	24	25	归属母公司净利润	345	346	395	614
其他流动负债	402	378	396	415	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.32	0.37	0.57
非流动负债	567	1,067	1,167	1,167	EBIT	115	315	603	975
长期借款	452	952	1,052	1,052	EBITDA	271	475	800	1,174
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	65.98	71.78	74.61	77.69
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	12.44	11.88	11.42	14.81
其他非流动负债	104	104	104	104	收入增长率(%)	-16.71	7.19	20.84	22.17
负债合计	2,085	2,667	2,679	2,871	归母净利润增长率(%)	-45.80	0.35	14.11	55.49
归属母公司股东权益	2,842	2,983	3,378	3,992					
少数股东权益	78	2	132	366					
所有者权益合计	2,920	2,985	3,510	4,359					
负债和股东权益	5,005	5,652	6,189	7,230					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	36	812	74	1,527	每股净资产(元)	2.64	2.77	3.14	3.71
投资活动现金流	282	-505	-584	-544	最新发行在外股份(百万股)	1,076	1,076	1,076	1,076
筹资活动现金流	-187	295	100	0	ROIC(%)	2.87	6.19	10.46	14.75
现金净增加额	124	602	-410	982	ROE-摊薄(%)	12.14	11.61	11.70	15.39
折旧和摊销	156	161	196	199	资产负债率(%)	41.66	47.19	43.28	39.71
资本开支	-703	-422	-454	-438	P/E(现价&最新股本摊薄)	73.25	73.00	63.97	41.14
营运资本变动	-245	376	-651	474	P/B(现价)	8.90	8.47	7.48	6.33

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

