

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

买入（维持）

2022 年 08 月 19 日

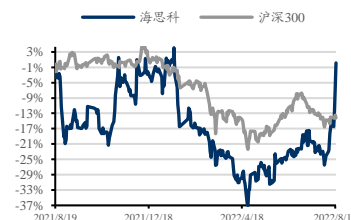
证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,773	2,914	3,459	4,147
同比	-17%	5%	19%	20%
归属母公司净利润（百万元）	345	218	409	638
同比	-46%	-37%	87%	56%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.32	0.20	0.38	0.59
P/E（现价&最新股本摊薄）	63.87	100.90	53.87	34.56

股价走势



投资要点

- **创新药商业化、研发进展顺利，2Q22 经营情况同、环比显著改善：**2022 年 Q2，公司实现营收 6.85 亿元 (yoy+25%)，归母净利润 0.44 亿元 (yoy+32%)，扣非归母净利润 0.33 亿元 (yoy+221%)。2022 年 H1，公司实现营收 12.47 亿元 (yoy -2.26%)，麻醉产品实现 1.29 亿元，同增 1602.52%；公司归母净利润 0.70 亿元 (yoy -78.20%)，扣非归母净利润 0.51 亿元 (+93.87%)。
- **重磅创新药环泊酚商业化进展顺利：**环泊酚注射液于 2020 年 12 月获批上市。2021 年 11 月，环泊酚纳入《国家医保药品目录（2021 版）》，并于 2022 年 1 月起正式执行。2022 年上半年销售数量约 150 万支，已进入 900 多家医院，其中三甲以上医院占比达 55%，力争全年目标医院覆盖达到 1,400 家左右，实现销量达 400 万支以上。
- **创新管线推进顺利：**公司商业化产品及临床阶段候选 1 类新药共有 8 个，包括 1 个商业化阶段药物、7 个临床在研项目：1) 长效降糖药物 (HSK7653) III 期临床试验加快推进，计划于 2022 年底申报 NDA；2) 神经痛药物 (HSK16149) 积极推进 II/III 期联合临床试验；3) 急慢性疼痛药物 (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；5) 改良型创新药 HL231 积极推进 I/II 期临床试验；6) 呼吸系统药物 HSK31858、循环系统疾病药物 HSK31679 以及血液系统疾病药物 HSK36273 完成临床 I 期试验，准备临床 II 期试验。
- **国际创新持续推进：**环泊酚注射液美国临床 III 期试验和 HSK29116 美国 I 期临床试验，环泊酚注射液在美国开发的首要适应症为麻醉诱导 (IGA)，公司计划在美国开展三个针对 IGA 适应症的三期临床研究，目前试验正在顺利推进中。HSK29116 已于 2022 年 4 月获得 FDA 的临床试验许可，即将于年内在美国进入 I 期临床研究，并启动首例入组。加强商务发展，2022 年 3 月，公司与 Aquestive Therapeutics, Inc. 就渐冻症用药 EXSERVAN™ 开展合作，负责其在中国的注册和商业化活动。
- **盈利预测与投资评级：**由于受到 2Q22 疫情、5 批集采、销售投入扩张的影响，1H22 公司收入、利润低于预期。但随公司环泊酚持续兑现，2Q22 经营改善。我们预计创新药收入占比提高，毛利率、净利率提升，利润有望加速。我们将 2022-2024 年归母净利润由 3.7、4.7、6.7 亿元，调整为 2.2、4.1、6.4 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 101、54、35 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**创新药放量不及预期，带量采购和药价降低的风险

市场数据

收盘价(元)	20.49
一年最低/最高价	13.06/21.55
市净率(倍)	7.78
流通 A 股市值(百万元)	9,752.47
总市值(百万元)	22,039.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.63
资产负债率(% ,LF)	49.66
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: 十年磨一剑，创新转型正当时》
2022-05-17
- 《海思科(002653): 重磅产品获批助力业绩增长，设立两项基金启动战略转型规划》
2015-07-06
- 《海思科(002653): 海思科中报点评》
2013-08-16

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	1,812	1,848	2,337	营业总收入	2,773	2,914	3,459	4,147
货币资金及交易性金融资产	575	1,132	605	1,376	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	250	468	729
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	5,606	6,027	6,857	利润总额	511	250	468	729
流动负债	1,518	1,600	1,512	1,704	减:所得税	-7	31	58	91
短期借款及一年内到期的非流动负债	786	786	786	786	净利润	518	218	409	638
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	218	409	638
其他流动负债	402	378	396	415	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.20	0.38	0.59
非流动负债	567	1,067	1,167	1,167	EBIT	115	256	471	734
长期借款	452	952	1,052	1,052	EBITDA	271	417	667	933
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	7.50	11.83	15.38
其他非流动负债	104	104	104	104	收入增长率(%)	-16.71	5.07	18.73	19.89
负债合计	2,085	2,667	2,679	2,871	归母净利润增长率(%)	-45.80	-36.70	87.30	55.88
归属母公司股东权益	2,842	2,861	3,270	3,908					
少数股东权益	78	78	78	78					
所有者权益合计	2,920	2,939	3,349	3,986					
负债和股东权益	5,005	5,606	6,027	6,857					

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	761	-43	1,316	每股净资产(元)	2.64	2.66	3.04	3.63
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	301	100	0	ROIC(%)	2.87	5.06	8.33	11.63
现金净增加额	124	557	-527	771	ROE-摊薄(%)	12.14	7.63	12.51	16.32
折旧和摊销	156	161	196	199	资产负债率(%)	41.66	47.57	44.44	41.87
资本开支	-703	-422	-454	-438	P/E(现价&最新股本摊薄)	63.87	100.90	53.87	34.56
营运资本变动	-245	376	-651	474	P/B(现价)	7.76	7.70	6.74	5.64

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>

