

业绩受疫情扰动较大，利空逐渐出清

悦康药业(688658)

事件概述

公司发布2022年报及2023年一季报：公司2022年实现营业收入45.42亿元(-8.53%)、归母净利润3.35亿元(-38.57%)。公司2023Q1实现营业收入11.29亿元(+25.28%)、归母净利润0.85亿元(+34.35%)。

2022年各季度业绩受疫情扰动较大

2022年各个季度受到疫情影响，导致公司各季度收入情况波动较大。另外公司2022年研发投入4.52亿元，同比增长73.25%；并且公司2022年股权激励增加0.37亿元费用；上述原因共同导致公司2022年业绩大幅下滑。

银杏叶利空政策落地，预期降价幅度温和

公司核心大产品银杏叶注射剂于2022年进入全国中成药采购联盟集中采购目录，随着2023年3月公布的《全国中成药采购联盟集中采购文件(征求意见稿)》降价规则发布，且银杏叶产品竞争格局较好，我们预期集中采购降价幅度会较为温和。

投资建议

考虑到银杏叶注射剂集采影响，下调公司盈利预测：预期公司2023-2024年营业收入由分别为57.71/64.97亿元调整为2023-2025年分别为42.16/40.93/50.70亿元；预期2023-2024年EPS由分别为1.60/2.01元调整为2023-2025年分别为0.98/1.16/1.58元，对应2023年4月27日22.05元/股收盘价，PE分别为22/19/14倍；维持“买入”评级。

风险提示

银杏叶注射剂集采降价风险、脑卒中新药上市申请进度不及预期风险、产品放量不及预期风险

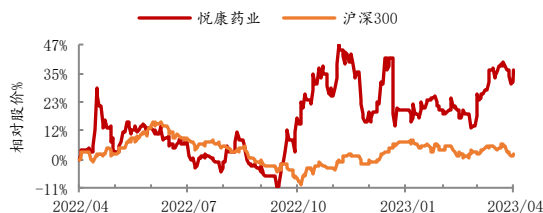
盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,966	4,542	4,216	4,093	5,070
YoY (%)	14.4%	-8.5%	-7.2%	-2.9%	23.9%
归母净利润(百万元)	545	335	443	522	709
YoY (%)	23.3%	-38.6%	32.1%	18.0%	35.8%
毛利率 (%)	69.2%	64.6%	69.3%	68.6%	73.4%
每股收益(元)	1.21	0.74	0.98	1.16	1.58
ROE	13.9%	8.4%	9.4%	9.1%	9.8%
市盈率	18.22	29.80	22.42	19.01	13.99

资料来源: wind, 华西证券研究所

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	22.05
股票代码:	688658
52周最高价/最低价:	25.01/14.14
总市值(亿)	99.22
自由流通市值(亿)	45.11
自由流通股数(百万)	204.60



分析师: 崔文亮

邮箱: cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话:

分析师: 王帅

邮箱: wangshuai@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070005

联系电话:

相关研究

1. 【华西医药】悦康药业(688658)跟踪报告及三季报点评: 单季度业绩大幅改善, 重磅脑卒中新药报产在即

2022.10.31

2. 【华西医药】悦康药业(688658)深度报告: 银杏叶注射液继续保持较快增长, 爱地那非有望快速放量带来业绩提速

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,542	4,216	4,093	5,070	净利润	339	445	525	714
YoY (%)	-8.5%	-7.2%	-2.9%	23.9%	折旧和摊销	166	817	870	908
营业成本	1,606	1,295	1,286	1,349	营运资金变动	-699	277	-38	-225
营业税金及附加	54	52	50	62	经营活动现金流	-121	1,561	1,378	1,416
销售费用	1,978	1,859	1,682	2,226	资本开支	-548	-321	-354	-366
管理费用	245	257	250	342	投资	-10	0	0	0
财务费用	-33	3	1	-4	投资活动现金流	-557	-321	-354	-366
研发费用	344	320	311	401	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-52	-6	-6	-5	债务募资	219	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	筹资活动现金流	-102	-15	-15	-15
营业利润	358	482	566	765	现金净流量	-773	1,225	1,009	1,035
营业外收支	-8	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	350	482	566	765	成长能力				
所得税	11	38	41	51	营业收入增长率	-8.5%	-7.2%	-2.9%	23.9%
净利润	339	445	525	714	净利润增长率	-38.6%	32.1%	18.0%	35.8%
归属于母公司净利润	335	443	522	709	盈利能力				
YoY (%)	-38.6%	32.1%	18.0%	35.8%	毛利率	64.6%	69.3%	68.6%	73.4%
每股收益	0.74	0.98	1.16	1.58	净利率	7.5%	10.5%	12.8%	14.1%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	5.6%	6.8%	7.0%	7.8%
货币资金	1,657	2,882	3,891	4,927	净资产收益率 ROE	8.4%	9.4%	9.1%	9.8%
预付款项	60	35	37	40	偿债能力				
存货	738	568	568	599	流动比率	2.05	2.82	3.49	4.13
其他流动资产	1,446	1,083	1,103	1,372	速动比率	1.63	2.45	3.11	3.75
流动资产合计	3,901	4,568	5,600	6,937	现金比率	0.87	1.78	2.43	2.93
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	33.5%	26.7%	22.9%	19.7%
固定资产	1,165	756	497	500	经营效率				
无形资产	175	187	199	207	总资产周转率	0.76	0.65	0.55	0.56
非流动资产合计	2,107	1,904	1,882	2,135	每股指标 (元)				
资产合计	6,008	6,471	7,482	9,072	每股收益	0.74	0.98	1.16	1.58
短期借款	228	228	228	228	每股净资产	8.86	10.51	12.79	16.14
应付账款及票据	777	654	645	674	每股经营现金流	-0.27	3.47	3.06	3.15
其他流动负债	894	735	730	777	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,899	1,618	1,603	1,680	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	29.80	22.42	19.01	13.99
其他长期负债	112	112	112	112	PB	2.18	2.10	1.72	1.37
非流动负债合计	112	112	112	112					
负债合计	2,011	1,730	1,715	1,792					
股本	450	450	450	450					
少数股东权益	8	10	13	18					
股东权益合计	3,997	4,742	5,767	7,281					
负债和股东权益合计	6,008	6,471	7,482	9,072					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

王帅：中国药科大学本硕，药学与药事法规专业复合背景，有过药品研发、生产、销售经历。曾就职于财通证券、新时代证券，2019年10月加入华西证券，主要负责A+H股创新药标的。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。