

悦康药业 (688658)

2023 年报&2024 年一季报点评, 短期承压消化库存, 看好羧 A 等创新产品潜力

买入 (维持)

2024 年 05 月 07 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,542	4,196	4,367	4,941	5,497
同比 (%)	(8.53)	(7.61)	4.06	13.15	11.25
归母净利润 (百万元)	335.18	184.80	309.35	417.75	500.23
同比 (%)	(38.53)	(44.87)	67.40	35.04	19.75
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.74	0.41	0.69	0.93	1.11
P/E (现价&最新摊薄)	22.19	40.25	24.05	17.81	14.87

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年度报告&2024 年一季度报告, 2023 年营收 41.96 亿元 (-7.61%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 1.85 亿元 (-44.87%), 扣非净利润 1.32 亿元 (-50.89%); 2024Q1 营收 9.68 亿元 (-14.24%), 归母净利润 6931 万元 (-18.72%), 扣非净利润 6465 万元 (-22.22%)。
- **业绩短期承压, 整体符合预期:** 23FY&24Q1 营收及利润下滑, 主要系银杏叶提取物注射液中成药国采流标和库存影响, 收入和单价略有下降, 但其销量实现 1.61 亿支 (+4.77%); 以及受到了奥美拉唑肠溶胶囊和二甲双胍缓释片的市场竞争加剧和渠道库存等影响。分板块来看, 心脑血管类营收 26.55 亿元 (-3.66%), 抗感染类 10.21 亿元 (+11.63%), 消化系统类营收 1.17 亿元 (-62.12%), 降糖类营收 1.79 亿元 (-25.97%), 原料药营收 1.59 亿元 (-18.35%)。
- **羧基红花黄色素 A 于 23 年底获 NDA 受理, 伴随中药注射剂型政策支持, 有望成为超 20 亿大单品:** ①中药注射剂样本医院销售额降幅已收窄, 在疫情中表现突出、丹红解除限制等, 均表明中药注射剂行业已触底反弹。②根据弗若斯特沙利文, 2022 年脑卒中存量和新增患者分别为 1804 万人和 591 万人; 脑卒中半年复发率 17.7%, 其中, 缺血性卒中约占 70%, 由此估算高发率的患者人群 637 万人。③23Q3 羧 A 用于急性缺血性脑卒中的 III 期临床已经完成, 23Q4 获得 NDA 受理, 我们预计 24Q4-25Q1 获批上市。④考虑公司在心脑血管领域积累的销售及学术推广能力, 并已积极筹备重磅新品的打造, 上市后商业化进程将较快落实, 对标主要竞品先必新的治疗费用及医保降幅, 我们预测羧 A 销售峰值将于 2032 年达 23 亿元。⑤两款中药 1.1 类新药, 通络健脑片和紫花温肺止咳颗粒 NDA 均已受理, 带来业绩增量。
- **创新能力持续增强, 多款新品有望落地:** 公司自研实力较强, 临床项目由多位院士专家牵头, 研发团队超 500 人。2023 年研发金额 3.52 亿元, 研发费用率 8.39% (+0.80pct)。截至 2024Q1, 重点项目包括近 3 项 NDA (羧 A、通络健脑、紫花温肺), YKYY017 雾化吸入剂多肽药物处于 III 期临床, CT102 反义核酸药物处于 IIa 期剂量爬坡阶段, 我们预计 PCSK9 今年进入临床。
- **盈利预测与投资评级:** 我们认为公司核心产品银杏叶多年稳占龙头地位, 盈利稳定的同时具备创新成长因子; 同时, 公司渠道体系成熟, 有望将公司的研发成果快速转化为销售成果; 我们维持公司 2024-2025E 营收 43.7/49.4 亿元, 预计 2026 年营收 55.0 亿元; 考虑行业竞争、集采政策及库存情况, 2024-2025E 归母净利润由 3.4/4.5 亿元调整至 3.1/4.2 亿元, 预计 2026 年归母净利润 5.0 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 24/18/15 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新产品延期获批及推广不及预期的风险; 经销商管理风险; 经营规模扩大带来的战略与管理风险。

市场数据

收盘价(元)	17.12
一年最低/最高价	11.99/27.88
市净率(倍)	2.12
流通 A 股市值(百万元)	3,502.75
总市值(百万元)	7,704.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.08
资产负债率(%LF)	40.33
总股本(百万股)	450.00
流通 A 股(百万股)	204.60

相关研究

《悦康药业(688658): 兼具创新与盈利的 BigPharma, 创新中药羧 A 迎来业绩增量》

2024-02-09

悦康药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,425</b>	<b>3,786</b>	<b>4,427</b>	<b>5,136</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,196</b>	<b>4,367</b>	<b>4,941</b>	<b>5,497</b>
货币资金及交易性金融资产	1,480	1,840	2,138	2,695	营业成本(含金融类)	1,566	1,641	1,772	1,877
经营性应收款项	1,166	1,158	1,419	1,518	税金及附加	55	52	59	66
存货	728	732	809	856	销售费用	1,767	1,803	2,080	2,309
合同资产	0	1	1	1	管理费用	230	231	257	280
其他流动资产	50	54	60	66	研发费用	352	373	404	456
<b>非流动资产</b>	<b>2,487</b>	<b>2,423</b>	<b>2,361</b>	<b>2,298</b>	财务费用	(10)	(18)	(22)	(26)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	44	52	60	0
固定资产及使用权资产	1,489	1,395	1,299	1,202	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	471	491	511	531	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	174	188	200	212	减值损失	(49)	15	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	10	9	11	13	<b>营业利润</b>	<b>232</b>	<b>350</b>	<b>451</b>	<b>534</b>
其他非流动资产	342	340	340	340	营业外净收支	(8)	(8)	(8)	(8)
<b>资产总计</b>	<b>5,911</b>	<b>6,209</b>	<b>6,788</b>	<b>7,433</b>	<b>利润总额</b>	<b>223</b>	<b>342</b>	<b>442</b>	<b>526</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,137</b>	<b>2,120</b>	<b>2,277</b>	<b>2,416</b>	减:所得税	36	30	20	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	379	379	379	379	<b>净利润</b>	<b>187</b>	<b>312</b>	<b>422</b>	<b>506</b>
经营性应付款项	721	803	847	893	减:少数股东损益	3	2	5	6
合同负债	30	37	46	46	<b>归属母公司净利润</b>	<b>185</b>	<b>309</b>	<b>418</b>	<b>500</b>
其他流动负债	1,007	900	1,004	1,098	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.69	0.93	1.11
非流动负债	177	188	188	188	EBIT	243	324	420	500
长期借款	55	55	55	55	EBITDA	423	478	576	658
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	62.67	62.41	64.14	65.85
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	4.40	7.08	8.45	9.10
其他非流动负债	93	104	104	104	收入增长率(%)	(7.61)	4.06	13.15	11.25
<b>负债合计</b>	<b>2,314</b>	<b>2,308</b>	<b>2,465</b>	<b>2,604</b>	归母净利润增长率(%)	(44.87)	67.40	35.04	19.75
归属母公司股东权益	3,588	3,889	4,307	4,807					
少数股东权益	10	12	17	22					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,598</b>	<b>3,901</b>	<b>4,323</b>	<b>4,829</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,911</b>	<b>6,209</b>	<b>6,788</b>	<b>7,433</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	785	458	399	660	每股净资产(元)	7.97	8.64	9.57	10.68
投资活动现金流	(502)	(100)	(101)	(102)	最新发行在外股份(百万股)	450	450	450	450
筹资活动现金流	(432)	3	0	0	ROIC(%)	4.89	7.01	8.77	9.55
现金净增加额	(145)	360	297	557	ROE-摊薄(%)	5.15	7.95	9.70	10.41
折旧和摊销	181	154	155	158	资产负债率(%)	39.14	37.18	36.31	35.04
资本开支	(495)	(111)	(99)	(100)	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.25	24.05	17.81	14.87
营运资本变动	359	(3)	(187)	(12)	P/B(现价)	2.07	1.91	1.73	1.55

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>