



买入（维持）

所属行业：医药生物/化学制药
当前价格(元)：18.92

证券分析师

周新明

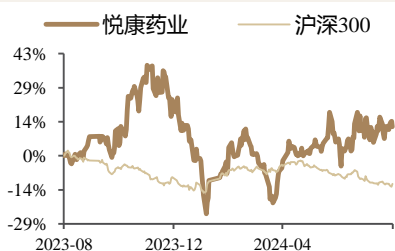
资格编号：S0120524060001
邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

吴明华

资格编号：S0120524050002
邮箱：wumh3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.07	6.05	12.26
相对涨幅(%)	5.49	10.10	19.85

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《悦康药业 (688658.SH)：短期扰动逐步出清，重磅新药布局即将进入收获期》，2023.12.9

股票数据

总股本(百万股)：	450.00
流通A股(百万股)：	450.00
52周内股价区间(元)：	12.78-23.28
总市值(百万元)：	8,514.00
总资产(百万元)：	5,856.07
每股净资产(元)：	7.94

资料来源：公司公告

悦康药业 (688658.SH)：研发投入力度加大，创新驱动发展

投资要点

● **事件**：2024年8月23日，公司发布2024年半年度报告，报告期内实现营业收入19.50亿元，同比下降11.36%；实现归属于母公司股东净利润1.19亿元，同比下降42.75%；实现扣非后归母净利润1.17亿元，同比下降41.60%。2024Q2公司实现营业收入9.82亿元，同比减少8.33%；实现归母净利润0.49亿元，同比减少59.57%；实现扣非归母净利润0.52亿元，同比减少55.38%。

● **研发投入力度加大，毛利率略有下降**：2024H1，公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为34.84%/5.60%/9.11%/0.05%，其中研发投入较上年同期增长12.21%。公司持续加大研发投入力度导致研发费用显著增加，财务费用因银行借款增长而增加。2024H1公司整体毛利率为58.30%，较去年同期下降8.1个pct，系公司抗感染类产品生产成本上升所致。

● **创新驱动发展，产品研发稳步推进**。羟基红花黄色素A的NDA申请获得CDE受理，脑卒中潜在人群大，有望成为大单品。“复方银杏叶片”、“紫花温肺止咳颗粒”III期临床试验结束，进入NDA审评阶段。公司自主研发的首款小干扰核酸药物YKYY015注射液项目已获美国IND批准、中国IND受理。

● **盈利预测及投资建议**。公司后续创新产品众多，有望驱动新一轮发展，我们预计2024-2026年公司分别实现归母净利润3.01、3.81、4.59亿元，对应P/E估值分别为28.3、22.3、18.5倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**：产品研发风险；市场竞争加剧风险；产品销售不及预期的风险；相关政策风险。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,542	4,196	4,077	4,601	5,067
(+/-)YOY(%)	-8.5%	-7.6%	-2.9%	12.9%	10.1%
净利润(百万元)	335	185	301	381	459
(+/-)YOY(%)	-38.5%	-44.9%	63.0%	26.6%	20.4%
全面摊薄EPS(元)	0.74	0.41	0.67	0.85	1.02
毛利率(%)	64.6%	62.7%	62.3%	63.3%	64.0%
净资产收益率(%)	8.4%	5.2%	7.7%	8.9%	9.7%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.41	0.67	0.85	1.02
每股净资产	7.97	8.64	9.49	10.51
每股经营现金流	1.75	0.96	1.18	1.38
每股股利	0.20	0.33	0.41	0.49
价值评估(倍)				
P/E	50.88	28.3	22.3	18.5
P/B	2.62	2.19	1.99	1.80
P/S	2.03	2.09	1.85	1.68
EV/EBITDA	19.78	13.93	11.25	9.11
股息率%	1.0%	1.7%	2.2%	2.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	62.7%	62.3%	63.3%	64.0%
净利润率	4.5%	7.4%	8.3%	9.1%
净资产收益率	5.2%	7.7%	8.9%	9.7%
资产回报率	3.1%	4.9%	5.7%	6.3%
投资回报率	5.0%	6.8%	7.9%	8.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-7.6%	-2.9%	12.9%	10.1%
EBIT 增长率	-24.4%	44.7%	25.8%	19.8%
净利润增长率	-44.9%	63.0%	26.6%	20.4%
偿债能力指标				
资产负债率	39.1%	36.4%	36.0%	35.2%
流动比率	1.6	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.2	1.4	1.5	1.7
现金比率	0.7	0.9	1.0	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	91.0	79.9	76.2	77.0
存货周转天数	168.5	164.3	150.7	151.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	3.2	2.8	3.1	3.6

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	185	301	381	459
少数股东损益	3	-0	0	0
非现金支出	229	190	189	191
非经营收益	9	24	23	24
营运资金变动	359	-82	-61	-55
经营活动现金流	785	434	532	619
资产	-495	-246	-129	-129
投资	-7	0	0	0
其他	0	-20	0	0
投资活动现金流	-502	-266	-129	-129
债权募资	140	54	20	20
股权募资	0	0	0	0
其他	-572	-2	-15	-16
融资活动现金流	-432	51	5	4
现金净流量	-145	219	408	494

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,196	4,077	4,601	5,067
营业成本	1,566	1,539	1,688	1,822
毛利率%	62.7%	62.3%	63.3%	64.0%
营业税金及附加	55	52	58	63
营业税金率%	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%
营业费用	1,767	1,561	1,748	1,900
营业费用率%	42.1%	38.3%	38.0%	37.5%
管理费用	230	224	253	279
管理费用率%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	352	379	437	507
研发费用率%	8.4%	9.3%	9.5%	10.0%
EBIT	243	351	442	529
财务费用	-10	-1	-2	-5
财务费用率%	-0.2%	-0.0%	-0.0%	-0.1%
资产减值损失	-62	-25	-13	-10
投资收益	-0	1	1	1
营业利润	232	361	453	543
营业外收支	-8	-9	-9	-9
利润总额	223	352	444	534
EBITDA	423	526	617	710
所得税	36	51	62	75
有效所得税率%	16.0%	14.5%	14.0%	14.0%
少数股东损益	3	-0	0	0
归属母公司所有者净利润	185	301	381	459

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,480	1,699	2,107	2,601
应收账款及应收票据	996	984	1,109	1,221
存货	728	677	736	792
其它流动资产	221	209	237	263
流动资产合计	3,425	3,569	4,190	4,877
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,452	1,502	1,451	1,396
在建工程	471	471	471	471
无形资产	174	174	174	174
非流动资产合计	2,487	2,562	2,502	2,438
资产总计	5,911	6,131	6,692	7,315
短期借款	352	352	352	352
应付票据及应付账款	721	701	769	830
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,064	941	1,032	1,114
流动负债合计	2,137	1,993	2,153	2,296
长期借款	55	105	125	145
其它长期负债	122	134	134	134
非流动负债合计	177	238	258	278
负债总计	2,314	2,232	2,411	2,574
实收资本	450	450	450	450
普通股股东权益	3,588	3,890	4,271	4,730
少数股东权益	10	10	10	10
负债和所有者权益合计	5,911	6,131	6,692	7,315

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济学专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

吴明华 德邦证券研究所 医药高级分析师，重点覆盖：仿创药、生物制品、工商业一体化（医药流通）、部分中药。厦门大学金融硕士，6 年医药行业研究经验（其中 3 年多买方，2 年多卖方），擅长底部挖掘个股，产业资源丰富，2022 年金牛分析师医药组第三名（核心成员）。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。