

2024 年 09 月 05 日

买入 (首次覆盖)

证券分析师

刘闯
S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

股价数据: 2024 年 09 月 03 日

收盘价 (元) 19.11
年内最高/最低 (元) 23.28/12.78
总市值 (亿元) 86

悦康药业 (688658.SH)

—— 24H1 业绩符合预期，羟 A 等潜力单品即将进入收获期

投资要点:

- 事件: 悦康药业发布 2024 年中报, 2024 上半年实现营业收入 19.5 亿元, 同比下降 11.36%, 归母净利润 1.19 亿元, 同比下降 42.75%, 扣非归母净利润 1.17 亿元, 同比下降 41.60%。二季度单季实现收入 9.82 亿元, 同比下降 8.33%, 归母净利润 4925 万元, 同比下降 59.57%, 扣非归母净利润 5216 万元, 同比下降 55.38%。
- 24H1 业绩符合预期。** 24H1 收入端同比下降 11.36%, 主因核心产品银杏叶提取物注射液收入下降所致, 公司整体毛利率为 58.30% (同比-8.1pct), 主因抗感染类产品生产成本上升所致。24H1, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 34.84% (同比-9.21pct)、5.60% (同比+1.07pct)、9.11% (同比+2.78pct)、0.05% (同比+0.44pct), 其中销售费用同比下降 29.9%, 主要系公司收入下降导致相应的市场推广费下降。24H1 归母净利润同比下降 42.75%, 主要因 23H1 公司终止实施 2021 年股票激励计划导致转回股份支付费用 3721 万元, 增加了去年同期的归母净利润。
- 中药创新药即将进入收获期, 增长空间充足。** 公司潜力大单品注射用羟基红花黄色素 A 临床 III 期试验结束, 已于 2023 年 12 月获得 CDE 受理 NDA 申请, 该药是从红花中筛选出抗脑梗塞的有效单体羟基红花黄色素 A 且提取纯度超过 97%, 用于治疗急性缺血性脑卒中, 我们预计将于 25H1 获批上市, 潜在市场空间广阔。此外, 通络健脑片 (治疗血管性痴呆)、紫花温肺止咳颗粒 (治疗感冒后咳嗽) 临床 III 期试验结束, 已于 2024 Q1 获得 CDE 受理 NDA 申请, 我们预计有望于 2025 年获批上市、贡献收入增量。
- 持续加大研发投入, 打造高壁垒核心技术平台。** 24H1 公司研发投入金额为 2.02 亿元, 同比增长 12.21%, 研发投入占营收比重为 12.21%, 研发费用为 1.78 亿元, 同比增长 27.63%。公司已形成 9 大核心技术平台, 包含以核酸创新药为基础的靶点发现平台、以多肽药物为基础的多肽药物开发平台等, 围绕多肽药、核酸药等领域储备了十多项重点管线, 创新能力持续增强。
- 盈利预测与估值。** 预计 24-26 年归母净利润分别为 3.27 亿元、4.28 亿元、5.33 亿元, 同比增长 77%、31%、25%, 当前股价对应 PE 分别为 26X、20X、16X。我们选取布局心脑血管领域中药注射剂及抗感染药物的信立泰、以岭药业和康缘药业作为可比公司, 可比公司 2024-2026 年平均 PE 分别为 28X/24X/20X。考虑到公司心脑血管、抗感染药物集采影响逐步消化, 羟基红花黄色素 A、通络健脑片等多款潜力大单品即将进入收获期, 有望推动公司迈入新台阶, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 医药行业政策风险, 新药研发进展不及预期的风险, 新药市场推广风险, 行业竞争加剧的风险等。

盈利预测与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,542	4,196	4,152	4,682	5,190
同比增长率 (%)	-8.53%	-7.61%	-1.05%	12.76%	10.85%
毛利率 (%)	64.6%	62.7%	57.2%	60.3%	62.9%
归母净利润 (百万元)	335	185	327	428	533
同比增长率 (%)	-38.5%	-44.9%	76.8%	31.1%	24.6%
每股收益 (元/股)	0.74	0.41	0.73	0.95	1.19
ROE (%)	8.4%	12.8%	13.8%	15.0%	16.0%
市盈率	26	47	26	20	16

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,480	2,048	2,508	3,063
应收账款及应收票据	996	980	1,090	1,189
存货	728	839	879	920
其它流动资产	221	204	210	214
流动资产合计	3,425	4,073	4,687	5,387
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,452	1,344	1,234	1,122
在建工程	471	447	425	404
无形资产	174	184	194	204
非流动资产合计	2,487	2,353	2,221	2,087
资产总计	5,911	6,426	6,908	7,474
短期借款	352	352	352	352
应付票据及应付账款	721	810	817	813
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,064	1,180	1,223	1,254
流动负债合计	2,137	2,342	2,392	2,419
长期借款	55	55	55	55
其它长期负债	122	133	133	133
非流动负债合计	177	188	188	188
负债总计	2,314	2,530	2,580	2,607
实收资本	450	450	450	450
普通股股东权益	3,588	3,883	4,311	4,844
少数股东权益	10	13	17	23
负债和所有者权益合计	5,911	6,426	6,908	7,474

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	185	327	428	533
少数股东损益	3	3	4	5
非现金支出	229	151	152	153
非经营收益	9	27	24	22
营运资金变动	359	125	-105	-118
经营活动现金流	785	633	504	596
资产	-495	-34	-24	-22
投资	-7	0	0	0
其他	0	9	0	0
投资活动现金流	-502	-25	-24	-22
债券募资	140	0	0	0
股权募资	0	-32	0	0
其他	-572	-9	-20	-20
融资活动现金流	-432	-40	-20	-20
现金净流量	-145	568	460	554

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,196	4,152	4,682	5,190
营业成本	1,566	1,778	1,861	1,926
毛利率%	62.7%	57.2%	60.3%	62.9%
营业税金及附加	55	50	56	62
营业税金率%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	1,767	1,391	1,704	1,915
营业费用率%	42.1%	33.5%	36.4%	36.9%
管理费用	230	216	243	270
管理费用率%	5.5%	5.2%	5.2%	5.2%
研发费用	352	374	375	467
研发费用率%	8.4%	9.0%	8.0%	9.0%
EBIT	243	368	473	586
财务费用	-10	-25	-42	-55
财务费用率%	-0.2%	-0.6%	-0.9%	-1.1%
资产减值损失	-62	-3	-3	-3
投资收益	0	0	0	0
营业利润	232	399	519	644
营业外收支	-8	-6	-4	-2
利润总额	223	393	515	642
EBITDA	423	517	623	737
所得税	36	63	83	103
有效所得税率%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
少数股东损益	3	3	4	5
归属母公司所有者净利润	185	327	428	533

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数