

悦康药业 (688658.SH)

买入 (维持评级)

集采影响逐步出清, 三季度业绩超预期

投资要点:

公司三季度利润扭亏超 9000 万, 剔除减值更加亮眼

2024 年 Q1-Q3: 公司实现营收 29.9 亿, 同比增长 1%; 实现归母净利润 2.1 亿, 同比增加 38%; 实现扣非归母净利润 2 亿, 同比增长 46%

2024 年 Q3: 公司实现营收 10.4 亿, 同比增加 37%; 扭亏实现归母净利润 0.91 亿, 实现扣非归母净利润 0.85 亿。

计提减值准备影响利润: 2024 年 Q1-3 公司计提信用减值损失 -448 万元, 计提资产减值损失 3417 万元, 合计 2970 万元。

财务指标方面: 2024 年 Q3 公司销售费用为 4 亿元, 同比增长 20%, 销售费用率为 38%, 同比下降 5.7pct; 研发费用为 0.8 亿, 同比下降 10%; 研发费用率为 8%, 同比下降 4.2pct; 管理费用为 0.6 亿, 同比下降 20%, 管理费用率为 5%, 同比下降 3.8pct。

聚焦银杏叶核心品种, 传统品种集采利空出清, 盈利能力持续提高

单三季度毛利率为 64.3%, 同比提升 5.9pct。1. 核心板块心脑血管, 主要产品为银杏叶提取物注射液, 中短期来看该品种依旧是贡献公司业绩的主要品种之一; 老牌中药悦康活心丸 (浓缩丸) 医保基药双重身份, 销量有望持续提高; 2. 公司消化、糖尿病、抗感染领域诸多传统仿制药品种已陆续被集采, 如奥美拉唑肠溶胶囊被纳入第三批集采, 注射用盐酸头孢吡肟被纳入第七批国家集采, 其余众多早期中标品种已完成续标, 集采影响陆续出清, 毛利率逐渐提高。

多款潜在大品种即将进入收获期

1. 脑卒中: “注射用羟基红花黄色素 A” 作为神经保护剂, 治疗脑卒中市场广阔。同时, 羟 A 治疗急性缺血性脑卒中 III 期临床试验结束, 作用机制明确, 效果显著。NDA 申请已于 2023 年 12 月 19 日获得 CDE 受理。目前, 羟基红花黄色素 A 累计已灭 6 灯, NDA 进展顺利, 获批上市在即。2. “复方银杏叶片” III 期临床试验结束, 已于 2024 年 Q1 进入 NDA 审评阶段。3) 紫花温肺止咳颗粒: 2023 年 11 月公告完成 III 期临床试验。

中长期积极布局前沿领域, 未来可期

公司深度布局小核酸和多肽等新领域。2023 年公司自主研发的首款小干扰核酸药物 YKYY015 完成候选化合确认并推向了临床前研究。公司治疗原发性肝癌的国内首款反义核酸药物 CT102 正在中国人民解放军总医院第五医学中心开展临床 IIa 期试验。

盈利预测与投资建议

我们预测 2024/2025/2026 年公司营收分别为 43.5/47.8/54.0 亿元, 增速为 4%/10%/13%。2024/2025/2026 年公司净利润分别为 3.0/4.1/5.1 亿元, 增速为 63%/35%/27%, 维持“买入”评级。

风险提示

产品销售和推广不及预期风险, 重点产品集采降价幅度超预期风险, 研发失败或进度不及预期风险, 原材料价格波动的风险。

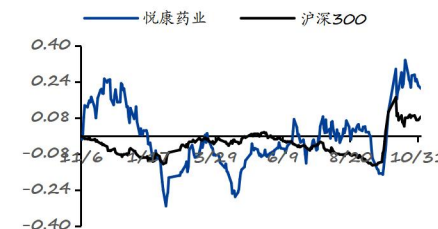
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,542	4,196	4,353	4,782	5,398
增长率	-9%	-8%	4%	10%	13%
净利润 (百万元)	335	185	301	406	514
增长率	-39%	-45%	63%	35%	27%
EPS (元/股)	0.74	0.41	0.67	0.90	1.14
市盈率 (P/E)	29.9	54.2	33.3	24.6	19.5
市净率 (P/B)	2.5	2.8	2.6	2.4	2.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-11-04
收盘价:	22.24 元
总股本/流通股本(百万股)	450.00/450.00
流通 A 股市值(百万元)	10,008.00
每股净资产(元)	8.14
资产负债率(%)	38.84
一年内最高/最低价(元)	25.35/11.99

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 张俊(S0210524040002)
zj30486@hfzq.com.cn
联系人: 万喆瑞(S0210123050066)
wzr30132@hfzq.com.cn

相关报告

1、悦康药业: 创新面向未来, 重磅品种 A 上市在即——2024.09.05



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,480	1,594	1,773	2,012
应收票据及账款	996	1,033	1,135	1,281
预付账款	73	74	79	87
存货	728	736	790	867
合同资产	0	4	3	2
其他流动资产	148	160	175	203
流动资产合计	3,425	3,598	3,952	4,450
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,452	1,487	1,500	1,491
在建工程	471	471	481	501
无形资产	174	187	189	194
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	390	391	393	395
非流动资产合计	2,487	2,536	2,563	2,582
资产合计	5,911	6,134	6,514	7,032
短期借款	352	352	352	352
应付票据及账款	721	730	782	859
预收款项	0	0	0	0
合同负债	30	31	34	38
其他应付款	879	879	879	879
其他流动负债	155	152	155	160
流动负债合计	2,137	2,144	2,202	2,288
长期借款	55	55	55	55
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	122	122	122	122
非流动负债合计	177	177	177	177
负债合计	2,314	2,321	2,379	2,465
归属母公司所有者权益	3,588	3,799	4,115	4,539
少数股东权益	10	14	20	28
所有者权益合计	3,598	3,813	4,135	4,567
负债和股东权益	5,911	6,134	6,514	7,032

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	785	452	491	548
现金收益	348	498	609	720
存货影响	11	-9	-53	-78
经营性应收影响	337	2	-82	-134
经营性应付影响	112	9	53	77
其他影响	-23	-48	-35	-37
投资活动现金流	-502	-238	-214	-210
资本支出	-470	-231	-213	-207
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-32	-7	-1	-3
融资活动现金流	-432	-100	-99	-98
借款增加	196	0	0	0
股利及利息支付	-505	-109	-109	-109
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-123	9	10	11

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,196	4,353	4,782	5,398
营业成本	1,566	1,585	1,700	1,867
税金及附加	55	57	62	71
销售费用	1,767	1,763	1,913	2,159
管理费用	230	218	230	248
研发费用	352	366	402	453
财务费用	-10	10	9	8
信用减值损失	14	13	13	13
资产减值损失	-62	-40	-25	-20
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
投资收益	0	0	0	0
其他收益	44	44	44	44
营业利润	232	372	499	629
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	10	10	10	10
利润总额	223	364	491	621
所得税	36	59	79	99
净利润	187	305	412	522
少数股东损益	3	4	6	8
归属母公司净利润	184	301	406	514
EPS (按最新股本摊薄)	0.41	0.67	0.90	1.14

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-7.6%	3.7%	9.9%	12.9%
EBIT 增长率	-32.8%	75.3%	33.8%	25.9%
归母公司净利润增长率	-44.8%	62.9%	34.9%	26.6%
获利能力				
毛利率	62.7%	63.6%	64.5%	65.4%
净利率	4.5%	7.0%	8.6%	9.7%
ROE	5.1%	7.9%	9.8%	11.3%
ROIC	5.9%	9.7%	11.9%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	39.1%	37.8%	36.5%	35.1%
流动比率	1.6	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转天数	91	75	73	72
存货周转天数	168	166	162	160
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.67	0.90	1.14
每股经营现金流	1.74	1.00	1.09	1.22
每股净资产	7.97	8.44	9.14	10.09
估值比率				
P/E	54	33	25	19
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	6	4	3	3

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn