

悦康药业（688658.SH）

Q3 利润超预期，多款中药创新药有望陆续获批

悦康药业发布 2024 年三季报。2024 年公司 2024 年前三季度实现营收 29.92 亿元同比+1.15%，归母净利润 2.10 亿元同比+37.73%，扣非归母净利润 2.02 亿元同比+45.90%。

单 Q3 营收 10.42 亿元同比+37.47%，归母净利润 9117 万元，2023 年同期为-5480 万元；扣非归母净利润 8512 万元，2023 年同期为-6162 万元。

观点：Q3 利润超预期，多款中药创新药有望陆续获批

收入端，2024 年以来季度间延续增长趋势，2024Q3 同比增长 37.47%、环比增长 6.07%，主要来自心脑血管、消化道产品的销售增长；利润端同比扭亏，由于 2023Q3 奥美拉唑同类产品低价竞争、渠道库存处理导致，目前我们认为已回归正常经营状态。

财务指标方面，2024Q1-3 公司销售费用率 36.01%同比-8.01pp，绝对额 10.77 亿元同比-17.26%；研发费用率 8.73%同比+0.89pp，绝对额 2.61 亿元同比+12.70%；管理费用率 5.49%同比-0.20pp，绝对额 1.64 亿元同比-2.43%。Q1-3 销售毛利率 60.38%同比-3.95pp。经营活动产生的现金流量净额 4.30 亿元，同比-13.19%。

Q3 销售费用率 38.18%同比-5.74pp，绝对额 3.98 亿元同比+19.50%；研发费用率 8.02%同比-4.20pp，绝对额 8352 万元同比-9.76%；管理费用率 5.30%同比-3.77pp，绝对额 5522 万元同比-19.63%。Q3 销售毛利率 64.26%同比+5.92pp。

后续展望，我们认为：

- 1) 银杏叶提取物注射液有望维持稳健增长；
- 2) 3 个中药创新药有望在 2025H1 陆续获批，羟基红花黄色素 A 有望成为脑卒中领域大单品；通络健脑片、紫花温肺止咳颗粒正常审评中；
- 3) 加强小核酸平台研发，PCSK9 siRNA 获得 FDA 和 CDE 临床批准，此外我们预计更多靶点的小核酸管线有望陆续进入 IND。
- 4) 多肽平台，膜融合抑制剂雾化吸入多肽 YKYY017 已完成 2 期临床研究，我们预计将向 3 期临床推进。

盈利预测与估值。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 3.02 亿元、3.92 亿元、4.60 亿元，增长分别为 63.2%、30.1%、17.1%。EPS 分别为 0.67 元、0.87 元、1.02 元，对应 PE 分别为 34x，26x，22x。我们认为公司估值较低且后续创新大品种拉动发展持续向好，维持“买入”评级。

风险提示：新药研发不及预期；单一品种占比较大；销售不及预期的风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,542	4,196	4,049	4,550	5,165
增长率 yoy（%）	-8.5	-7.6	-3.5	12.4	13.5
归母净利润（百万元）	335	185	302	392	460
增长率 yoy（%）	-38.5	-44.9	63.2	30.1	17.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.74	0.41	0.67	0.87	1.02
净资产收益率（%）	8.5	5.2	8.0	10.0	11.3
P/E（倍）	30.3	55.0	33.7	25.9	22.1
P/B（倍）	2.5	2.8	2.7	2.6	2.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
11 月 06 日收盘价（元）	22.59
总市值（百万元）	10,165.50
总股本（百万股）	450.00
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	5.00

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 宋歌

执业证书编号：S0680523120002

邮箱：songge@gszq.com

相关研究

- 1、《悦康药业（688658.SH）：Q2 收入环比略增，期待羟 A 审评推进、小核酸平台转化》 2024-08-23
- 2、《悦康药业（688658.SH）：业绩短期承压，多款中药创新药即将拉动二次成长》 2024-05-02
- 3、《悦康药业（688658.SH）：Q2 业绩符合预期，潜在大单品羟基红花黄色素 A 有望报产》 2023-08-17

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3901	3425	4111	5014	5608
现金	1657	1480	2187	2636	3139
应收票据及应收账款	1284	996	1204	1267	1538
其他应收款	11	11	11	14	14
预付账款	60	73	55	89	75
存货	738	728	517	871	705
其他流动资产	151	137	137	137	137
非流动资产	2107	2487	2332	2395	2486
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1165	1452	1370	1446	1526
无形资产	369	435	466	502	543
其他非流动资产	574	600	496	447	417
资产总计	6009	5911	6443	7409	8094
流动负债	1899	2137	2466	3321	3843
短期借款	228	352	352	352	352
应付票据及应付账款	777	721	1052	1321	1741
其他流动负债	894	1064	1062	1648	1751
非流动负债	112	177	165	155	144
长期借款	0	55	43	32	22
其他非流动负债	112	122	122	122	122
负债合计	2011	2314	2632	3476	3988
少数股东权益	8	10	12	15	19
股本	450	450	450	450	450
资本公积	2681	2645	2645	2645	2645
留存收益	858	548	625	697	752
归属母公司股东权益	3989	3588	3799	3918	4087
负债和股东权益	6009	5911	6443	7409	8094

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-121	785	827	951	1051
净利润	339	187	304	395	464
折旧摊销	155	170	158	168	192
财务费用	-33	-10	1	-10	-36
投资损失	-1	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-736	397	366	401	432
其他经营现金流	155	41	-1	-1	-1
投资活动现金流	-557	-502	-1	-230	-281
资本支出	548	497	-155	64	91
长期投资	0	-16	0	0	0
其他投资现金流	-9	-20	-156	-166	-191
筹资活动现金流	-102	-432	-119	-274	-266
短期借款	219	123	0	0	0
长期借款	0	55	-12	-11	-11
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	36	-36	0	0	0
其他筹资现金流	-357	-574	-107	-263	-255
现金净增加额	-773	-145	707	448	503

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4542	4196	4049	4550	5165
营业成本	1606	1566	1330	1484	1684
营业税金及附加	54	55	50	57	65
营业费用	1978	1767	1790	2002	2272
管理费用	245	230	211	227	258
研发费用	344	352	324	341	399
财务费用	-33	-10	1	-10	-36
资产减值损失	-52	-62	0	0	0
其他收益	81	44	0	0	0
公允价值变动收益	3	-1	1	1	1
投资净收益	1	0	1	1	1
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	358	232	346	451	524
营业外收入	5	2	4	3	3
营业外支出	13	10	9	11	11
利润总额	350	223	340	443	517
所得税	11	36	37	48	53
净利润	339	187	304	395	464
少数股东损益	4	3	2	3	5
归属母公司净利润	335	185	302	392	460
EBITDA	469	374	466	562	645
EPS (元)	0.74	0.41	0.67	0.87	1.02

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-8.5	-7.6	-3.5	12.4	13.5
营业利润(%)	-43.8	-35.3	49.1	30.4	16.3
归属于母公司净利润(%)	-38.5	-44.9	63.2	30.1	17.1
获利能力					
毛利率(%)	64.6	62.7	67.2	67.4	67.4
净利率(%)	7.4	4.4	7.4	8.6	8.9
ROE(%)	8.5	5.2	8.0	10.0	11.3
ROIC(%)	7.0	4.1	6.4	7.9	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	39.1	40.8	46.9	49.3
净负债比率(%)	-32.7	-25.7	-43.5	-53.9	-64.1
流动比率	2.1	1.6	1.7	1.5	1.5
速动比率	1.6	1.2	1.4	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.2	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	2.0	2.1	1.5	1.3	1.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.41	0.67	0.87	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.27	1.75	1.84	2.11	2.33
每股净资产(最新摊薄)	8.87	7.97	8.44	8.71	9.08
估值比率					
P/E	30.3	55.0	33.7	25.9	22.1
P/B	2.5	2.8	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	18.9	24.7	18.3	14.4	11.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com