

悦康药业（688658.SH）小核酸和 mRNA 管线布局丰富，创新转型扬帆起航

2025 年 06 月 15 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（联系人）

yuruyi@kysec.cn

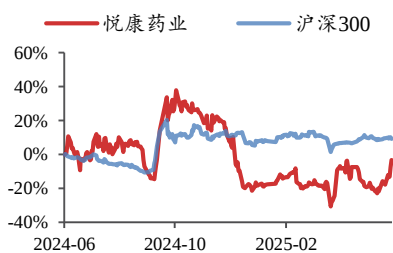
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123110015

日期	2025/6/13
当前股价(元)	17.22
一年最高最低(元)	25.35/11.90
总市值(亿元)	77.49
流通市值(亿元)	77.49
总股本(亿股)	4.50
流通股本(亿股)	4.50
近 3 个月换手率(%)	160.67

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩增长亮眼，创新管线上市进程稳步推进——公司信息更新报告》-2024.10.31

《存量环比稳中有升，增量蓄势待发，公司迈入新阶段——公司信息更新报告》-2024.8.22

● 全面布局多个技术平台和全链条研发体系，创新引领长期发展

截至 2024 年底，公司组建了 500 余人的国际化研发团队，并已建成以核酸药物、细胞与基因治疗药物、多肽药物、高端中药、全流程 AI 药物研发等为核心的十一大技术平台，建立从临床前研究、临床研究、注册申报到商业化的全链条研发体系。考虑到转型期短期业绩承压，下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.51/2.06/5.61 亿元(原预计 4.08/5.48 亿元)，EPS 为 0.11/0.46/1.25 元，当前股价对应 PE 为 151.4/37.7/13.8 倍，我们看好公司管线创新布局带来的长期发展潜力，维持“买入”评级。

● YKYY015 为国内 PCSK9 siRNA 临床阶段药物中唯一获批美国 IND 的管线

公司全面布局高血脂、高血压、慢性乙肝、肥胖等 siRNA 管线，重点项目 YKYY015 注射液是公司自主开发的靶向 PCSK9 基因的 siRNA 药物，用于治疗以 LDLC 升高为特征的原发性(家族性和非家族性)高胆固醇血症或混合型高脂血症的患者。该项目分别于 2024 年 7 月和 2024 年 10 月在美国、中国获批开展临床试验，国内 I 期临床试验正在进行中。此外，YKYY015 具有全新序列，并采用公司自主研发的 siRNA 序列全新修饰模板和具有完全自主知识产权的 GalNAc 递送系统，公司享有全球独占权益。

● 专注高壁垒核心专利技术，提升 mRNA 管线前瞻性与竞争力

原辅料方面，可电离阳离子脂质辅料 YK-009，先后获得中国、美国、日本等的发明专利授权，同时已经成功应用于公司多款 mRNA 疫苗管线中，其中 RSV mRNA 疫苗 YKYY025 注射液和 VZV mRNA 疫苗 YKYY026 注射液液已获 FDA 临床试验批准；全新化学结构的 Cap1 新型帽子结构 YK-CAP-110 作为行业领先的 Cap1 新型帽子结构，与美国 TriLink 公司的 CleanCap 相比，在确保加帽率>95%的基础上，可使 mRNA 原液实现更高转录产量、更低免疫原性，同时具有更优的抗脱帽能力，已于 2024 年 10 月获得中国发明专利授权。

● 风险提示：政策变化风险，产品销售不及预期，新品研发进度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,196	3,781	3,545	4,788	5,973
YOY(%)	-7.6	-9.9	-6.3	35.1	24.7
归母净利润(百万元)	185	124	51	206	561
YOY(%)	-44.9	-33.1	-58.6	302.0	172.8
毛利率(%)	62.7	57.8	52.7	61.1	66.2
净利率(%)	4.5	3.2	1.4	4.3	9.4
ROE(%)	5.2	3.4	1.4	5.7	14.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.27	0.11	0.46	1.25
P/E(倍)	41.9	62.6	151.4	37.7	13.8
P/B(倍)	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3425	3158	3312	3192	3612
现金	1480	1332	2064	1687	2104
应收票据及应收账款	996	716	89	172	154
其他应收款	11	19	9	29	18
预付账款	73	53	65	94	104
存货	728	757	804	929	950
其他流动资产	137	281	282	281	282
非流动资产	2487	2580	2397	2775	3110
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1452	1438	1337	1664	1947
无形资产	435	461	494	530	565
其他非流动资产	600	682	567	580	599
资产总计	5911	5738	5709	5966	6722
流动负债	2137	1506	1537	1898	2385
短期借款	352	113	113	674	768
应付票据及应付账款	721	642	237	260	279
其他流动负债	1064	751	1187	963	1337
非流动负债	177	648	536	449	359
长期借款	55	517	405	318	229
其他非流动负债	122	131	131	131	131
负债合计	2314	2153	2073	2347	2744
少数股东权益	10	7	7	8	7
股本	450	450	450	450	450
资本公积	2645	2645	2645	2645	2645
留存收益	548	582	634	840	1401
归属母公司股东权益	3588	3578	3629	3612	3971
负债和股东权益	5911	5738	5709	5966	6722

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	785	438	751	-91	1177
净利润	187	121	51	206	561
折旧摊销	170	204	163	186	235
财务费用	-10	5	-29	-20	-4
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	397	-1	570	-461	380
其他经营现金流	41	110	-4	-2	5
投资活动现金流	-502	-546	22	-562	-569
资本支出	497	359	-21	563	570
长期投资	-16	-175	0	0	0
其他投资现金流	11	-12	1	1	1
筹资活动现金流	-432	-28	-41	-285	-284
短期借款	123	-239	0	561	94
长期借款	55	462	-112	-87	-90
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-36	0	0	0	0
其他筹资现金流	-574	-252	71	-760	-287
现金净增加额	-145	-136	732	-938	324

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4196	3781	3545	4788	5973
营业成本	1566	1595	1677	1862	2019
营业税金及附加	55	47	45	60	75
营业费用	1767	1302	939	1580	2031
管理费用	230	240	354	431	478
研发费用	352	374	496	622	687
财务费用	-10	5	-29	-20	-4
资产减值损失	-62	-101	-39	-53	-66
其他收益	44	33	39	36	38
公允价值变动收益	-1	2	1	1	1
投资净收益	-0	0	0	0	0
资产处置收益	1	-0	0	0	0
营业利润	232	159	59	237	665
营业外收入	2	4	0	0	0
营业外支出	10	11	0	0	0
利润总额	223	152	59	237	665
所得税	36	31	8	31	105
净利润	187	121	51	206	561
少数股东损益	3	-2	0	0	-1
归属母公司净利润	185	124	51	206	561
EBITDA	374	357	193	403	897
EPS(元)	0.41	0.27	0.11	0.46	1.25

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-7.6	-9.9	-6.3	35.1	24.7
营业利润(%)	-35.3	-31.4	-62.9	301.9	180.4
归属于母公司净利润(%)	-44.9	-33.1	-58.6	302.0	172.8
获利能力					
毛利率(%)	62.7	57.8	52.7	61.1	66.2
净利率(%)	4.5	3.2	1.4	4.3	9.4
ROE(%)	5.2	3.4	1.4	5.7	14.1
ROIC(%)	6.6	4.3	1.3	6.4	19.3
偿债能力					
资产负债率(%)	39.1	37.5	36.3	39.3	40.8
净负债比率(%)	-26.5	-14.6	-36.5	-13.0	-22.1
流动比率	1.6	2.1	2.2	1.7	1.5
速动比率	1.2	1.5	1.6	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	4.0	5.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.1	3.4	7.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.27	0.11	0.46	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	0.97	1.67	-0.20	2.61
每股净资产(最新摊薄)	7.97	7.95	8.06	8.03	8.82
估值比率					
P/E	41.9	62.6	151.4	37.7	13.8
P/B	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	18.2	19.8	32.5	17.7	7.5

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn