

2025年08月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

小核酸药物海外临床稳步推进

—悦康药业（688658.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002

✉ hubx@cfsc.com.cn

分析师：吴景欢 S1050523070004

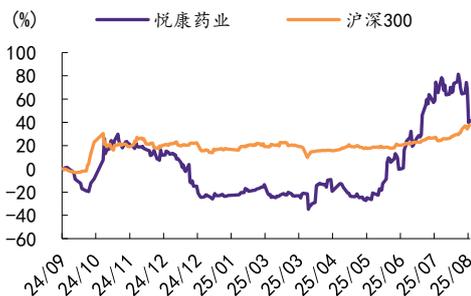
✉ wujh2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-29

当前股价（元）	27.53
总市值（亿元）	124
总股本（百万股）	450
流通股本（百万股）	450
52周价格范围（元）	12.35-34.33
日均成交额（百万元）	196.69

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

悦康医药发布公告：2025年上半年，公司实现营业收入为116738.2万元，较上年同期下降40.14%。同时，实现归属于上市公司股东的净利润为-9882.91万元，较上年同期下滑183.36%。

投资要点

■ 银杏叶调价影响，期待新产品上市

2024年年底公司对核心品种银杏叶提取物注射液进行调价，挂网价格从24.1元/支、18.14元/支统一调整为11.2元/支。受调价影响，公司从2024年Q4开始，连续3季度收入大幅下降，虽然销售费用也同步下降，但研发投入持续增加，2025年上半年净利为负。在研品种中，注射用羟基红花黄色素A、通络健脑片、紫花温肺止咳颗粒均处于NDA审评阶段，未来上市有望逐步扭转业绩趋势。

■ 小核酸药物推进海外临床，具有海外授权潜力

公司已构建起小核酸药物设计、修饰和递送的完整技术平台，目前已有两款产品获批美国临床，其中用于治疗高血压的YKYY029注射液于2025年7月获得FDA的临床许可。用于治疗以LDL-C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YKYY015注射液于2024年7月获批美国临床。YKYY015注射液是目前国内处在临床阶段的同类PCSK9 siRNA项目中唯一在美国IND获批的全球潜在Best-in-class超长效siRNA降脂药物，未来具备出海授权的潜力。

■ mRNA疫苗稳步推进临床

YKYY026注射液是公司自主开发的一款编码水痘-带状疱疹病毒（VZV）gE蛋白抗原的mRNA疫苗，用于预防带状疱疹，该项目于2024年12月获得FDA临床试验批准。YKYY025注射液是公司自主开发的一款编码呼吸道合胞病毒F蛋白融合前构象（pre-F）的mRNA疫苗，用于预防呼吸道合胞病毒（RSV）引起的下呼吸道疾病，该项目于2025年1月获得FDA临床试验批准。除mRNA疫苗之外，公司与中国医学科学院病原生物学研究所合作开发广谱冠状病毒膜融合抑制剂多肽药物，2024年6月完成II期总结。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 32.12、36.08、39.26 亿元，EPS 分别为 0.12、0.32、0.44 元，当前股价对应 PE 分别为 229.8、85.2、62.1 倍，考虑公司多个新药即将上市，小核酸药物具备对外授权出海的潜力，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

银杏叶产品降价导致利润大幅波动，新药上市的不确定性，小核酸药物海外临床的不确定性。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	3,781	3,212	3,608	3,926
增长率（%）	-9.9%	-15.0%	12.3%	8.8%
归母净利润（百万元）	124	54	145	199
增长率（%）	-33.1%	-56.4%	169.7%	37.1%
摊薄每股收益（元）	0.27	0.12	0.32	0.44
ROE（%）	3.5%	1.5%	3.9%	5.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,332	2,018	2,182	2,394
应收款	735	184	207	225
存货	757	723	799	860
其他流动资产	334	308	326	341
流动资产合计	3,158	3,233	3,514	3,820
非流动资产:				
金融类资产	160	160	160	160
固定资产	1,438	1,367	1,301	1,239
在建工程	540	515	490	465
无形资产	175	166	158	149
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	427	427	427	427
非流动资产合计	2,580	2,476	2,376	2,281
资产总计	5,738	5,708	5,889	6,100
流动负债:				
短期借款	113	113	113	113
应付账款、票据	642	613	677	729
其他流动负债	706	706	706	706
流动负债合计	1,506	1,433	1,497	1,549
非流动负债:				
长期借款	517	517	517	517
其他非流动负债	131	131	131	131
非流动负债合计	648	648	648	648
负债合计	2,153	2,080	2,145	2,197
所有者权益				
股本	450	450	450	450
股东权益	3,585	3,628	3,744	3,904
负债和所有者权益	5,738	5,708	5,889	6,100

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	121	54	147	201
少数股东权益	-2	1	1	2
折旧摊销	199	105	99	95
公允价值变动	2	0	0	0
营运资金变动	118	538	-52	-42
经营活动现金净流量	438	698	195	256
投资活动现金净流量	-546	96	91	87
筹资活动现金净流量	793	-11	-29	-40
现金流量净额	686	783	257	303

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,781	3,212	3,608	3,926
营业成本	1,595	1,484	1,640	1,765
营业税金及附加	47	39	43	47
销售费用	1,302	1,092	1,191	1,276
管理费用	240	199	202	208
财务费用	5	2	-5	-6
研发费用	374	369	404	440
费用合计	1,921	1,662	1,791	1,918
资产减值损失	6	5	5	5
公允价值变动	2	0	0	0
投资收益	0	0	3	3
营业利润	159	64	173	237
加:营业外收入	4	0	0	0
减:营业外支出	11	0	0	0
利润总额	152	64	173	237
所得税费用	31	10	26	36
净利润	121	54	147	201
少数股东损益	-2	1	1	2
归母净利润	124	54	145	199

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-9.9%	-15.0%	12.3%	8.8%
归母净利润增长率	-33.1%	-56.4%	169.7%	37.1%
盈利能力				
毛利率	57.8%	53.8%	54.5%	55.1%
四项费用/营收	50.8%	51.8%	49.7%	48.8%
净利率	3.2%	1.7%	4.1%	5.1%
ROE	3.5%	1.5%	3.9%	5.1%
偿债能力				
资产负债率	37.5%	36.4%	36.4%	36.0%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.1	17.4	17.4	17.4
存货周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.27	0.12	0.32	0.44
P/E	100.1	229.8	85.2	62.1
P/S	3.3	3.9	3.4	3.2
P/B	3.5	3.4	3.3	3.2

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。