

悦康药业（688658.SH） 2026H1 业绩相对承压，前瞻布局 mRNA 肿瘤疫苗

2026 年 08 月 24 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（分析师）

yuruyi@kysec.cn

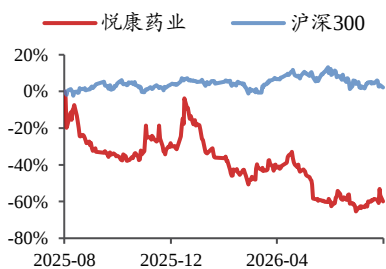
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525110001

日期	2026/8/24
当前股价(元)	13.21
一年最高最低(元)	33.62/11.29
总市值(亿元)	59.45
流通市值(亿元)	59.45
总股本(亿股)	4.50
流通股本(亿股)	4.50
近 3 个月换手率(%)	226.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《加大研发投入，创新管线逐步迈入收获期——公司信息更新报告》-2025.11.28

《2025H1 经营业绩阶段承压，创新布局取得多项进展——公司信息更新报告》-2025.8.30

● 经营业绩相对承压，创新管线布局丰富，维持“买入”评级

2026H1 公司实现营收 11.81 亿元（同比+1.18%，下文皆为同比口径），归母净利润-1.05 亿元（-6.14%）；扣非归母净利润-1.13 亿元（-3.74%）。**盈利能力方面**，2026H1 公司毛利率 55.75%（+6.18pct），净利率为-10.20%（-1.44pct）。**费用方面**，2026H1 销售费用率为 29.11%（+1.83pct）；管理费用率为 10.25%（-1.17pct）；研发费用率为 17.78%（+0.39pct）；财务费用率为 0.61%（-0.03pct）。考虑到公司研发投入持续加大，我们下调原 2026-2027 年、并新增 2028 年盈利预测。2026-2028 年归母净利润分别为-0.61/0.11/0.84 亿元（原预计 2026-2027 年为-0.53/0.69 亿元），EPS 为-0.14/0.03/0.19 元，当前股价对应 PE 为-97.4/520.2/70.5 倍，我们看好公司 mRNA 肿瘤疫苗、小核酸等管线布局的长期成长潜力，维持“买入”评级。

● 通用型 mRNA 肿瘤疫苗推进临床 I 期，采用自研 LNP 递送高效

公司 mRNA 肿瘤疫苗核心管线为 YKYY031 注射液，是一款拟用于晚期实体瘤治疗的通用型 mRNA 肿瘤疫苗，该产品采用公司拥有自主知识产权的新型阳离子脂质 YK-009 构建 LNP 递送系统，该递送系统经临床前研究验证具备高效递送特性及良好安全性；其搭载的 mRNA 序列编码肿瘤相关抗原（TAA）与肿瘤特异性抗原（TSA）表位肽串联抗原，临床前研究显示其可诱导显著且持久的肿瘤特异性 T 细胞免疫反应，与抗 PD-1 抗体联合治疗可进一步提升疗效。

● 小核酸深耕心血管等慢病赛道，多肽药物持续开发呼吸赛道

小核酸药物方面，YKYY015（PCSK9，原发性高胆固醇血症或混合型高脂血症）2025/11 中国启动 Ib/IIa 期临床试验；YKYY029（AGT，高血压）2026/4 中国启动 II 期临床；其余 YKYY013（HBV）、YKYY032（Lp(a)）、YKYY033（FXI）均处于中国 I 期临床阶段，且以上管线均实现中美获批临床。**多肽药物方面**，YKYY017 针对新型冠状病毒感染的中国临床处于 II/III 期阶段；YKYY018 预防和治疗 RSV 感染、人偏肺病毒（hMPV）感染，中国 I 期临床进行中。

● **风险提示**：政策变化风险，产品销售不及预期，研发进度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,781	2,446	2,588	2,706	2,854
YOY(%)	-9.9	-35.3	5.8	4.6	5.5
归母净利润(百万元)	124	-262	-61	11	84
YOY(%)	-33.1	-312.1	76.7	118.7	638.3
毛利率(%)	57.8	50.2	53.6	54.2	54.9
净利率(%)	3.3	-10.7	-2.4	0.4	3.0
ROE(%)	3.4	-8.3	-1.9	0.4	2.7
EPS(摊薄/元)	0.27	-0.58	-0.14	0.03	0.19
P/E(倍)	48.0	-22.7	-97.4	520.2	70.5
P/B(倍)	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3158	2589	3208	2802	3449
现金	1332	1021	1080	1129	1191
应收票据及应收账款	716	536	789	597	864
其他应收款	19	8	20	9	22
预付账款	53	39	58	44	64
存货	757	465	741	503	788
其他流动资产	281	521	521	521	521
非流动资产	2580	2610	2563	2489	2408
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1438	1305	1358	1365	1351
无形资产	461	443	466	483	489
其他非流动资产	682	863	739	641	568
资产总计	5738	5200	5771	5292	5857
流动负债	1506	1677	2328	2004	2564
短期借款	113	55	1006	769	1157
应付票据及应付账款	642	605	625	644	673
其他流动负债	751	1017	697	591	734
非流动负债	648	212	194	174	152
长期借款	517	78	60	39	18
其他非流动负债	131	135	135	135	135
负债合计	2153	1889	2522	2178	2717
少数股东权益	7	-5	-6	-6	-5
股本	450	450	450	450	450
资本公积	2645	2645	2645	2645	2645
留存收益	582	320	289	297	367
归属母公司股东权益	3578	3315	3254	3119	3145
负债和股东权益	5738	5200	5771	5292	5857

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	438	340	-289	591	-93
净利润	121	-275	-62	12	85
折旧摊销	204	206	163	181	198
财务费用	5	13	17	35	41
投资损失	-0	-3	-1	-1	-2
营运资金变动	-1	318	-404	368	-409
其他经营现金流	110	81	-2	-4	-7
投资活动现金流	-546	-470	-112	-103	-112
资本支出	359	135	116	107	117
长期投资	-175	-349	0	0	0
其他投资现金流	-12	14	4	4	5
筹资活动现金流	-28	-112	-491	-202	-121
短期借款	-239	-58	951	-237	388
长期借款	462	-439	-18	-20	-22
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-252	385	-1424	55	-487
现金净增加额	-136	-241	-892	286	-326

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3781	2446	2588	2706	2854
营业成本	1595	1218	1202	1240	1287
营业税金及附加	47	38	34	37	39
营业费用	1302	704	719	713	708
管理费用	240	267	259	233	245
研发费用	374	441	466	474	485
财务费用	5	13	17	35	41
资产减值损失	-101	-42	0	0	0
其他收益	33	29	47	39	37
公允价值变动收益	2	6	3	3	3
投资净收益	0	3	1	1	2
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	159	-234	-59	18	95
营业外收入	4	2	3	3	3
营业外支出	11	4	10	9	8
利润总额	152	-237	-66	12	89
所得税	31	38	-4	1	4
净利润	121	-275	-62	12	85
少数股东损益	-2	-12	-1	0	1
归属母公司净利润	124	-262	-61	11	84
EBITDA	357	-53	101	215	312
EPS(元)	0.27	-0.58	-0.14	0.03	0.19

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-9.9	-35.3	5.8	4.6	5.5
营业利润(%)	-31.4	-247.4	74.8	131.3	412.5
归属于母公司净利润(%)	-33.1	-312.1	76.7	118.7	638.3
获利能力					
毛利率(%)	57.8	50.2	53.6	54.2	54.9
净利率(%)	3.3	-10.7	-2.4	0.4	3.0
ROE(%)	3.4	-8.3	-1.9	0.4	2.7
ROIC(%)	2.8	-7.4	-1.3	0.8	2.4
偿债能力					
资产负债率(%)	37.5	36.3	43.7	41.2	46.4
净负债比率(%)	-14.6	-8.8	3.8	-5.8	3.9
流动比率	2.1	1.5	1.4	1.4	1.3
速动比率	1.5	1.2	1.0	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.0	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	3.4	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	-0.58	-0.14	0.03	0.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.76	-0.64	1.31	-0.21
每股净资产(最新摊薄)	7.95	7.37	7.23	6.93	6.99
估值比率					
P/E	48.0	-22.7	-97.4	520.2	70.5
P/B	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9
EV/EBITDA	14.8	-98.4	56.2	24.9	18.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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

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

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

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