

悦康药业 (688658.SH)

业绩拐点明显，疫情影响减弱，业绩超市场预期

事件：公司发布 2022 年前三季度业绩报告。2022Q1-3 公司总营收 35.02 亿元（同比+4.69%），归母净利润 3.36 亿元（同比-10.18%），扣非归母净利润 3.04 亿元（同比-14.14%）。单三季度，公司总营收 15.73 亿元（同比+29.60%），归母净利润 1.95 亿元（同比+21.54%），扣非归母净利润 1.81 亿元（同比+24.68%）。上升拐点已至，业绩大超市场预期。

Q3 业绩振奋人心，单季度收入创历史新高，整体超出市场预期。公司单三季度无论是营收端还是利润端都实现了快速的增长，其中 Q3 归母净利润、扣非归母净利润均为 2021 年以来单季度最高值。我们判断，疫情对公司存量产品的影响已有较大程度的减弱。目前为止，Q3 营收为公司单季度历史新高，后续随疫情逐渐得到控制，新品种活心丸、枸橼酸爱地那非持续放量，我们认为，Q4 业绩有望再上新台阶。

剔除股权激励影响，公司前三季度净利润已恢复正增长。公司实施 2021 年限制性股票激励计划，报告期确认股份支付费用 5,584.02 万元，导致营业成本、期间费用以及利润变化较大。剔除股份支付影响后，公司 Q1-3 净利润同比增长 5.69%。而较高的股权激励目标也明确了公司后续的成长展望。股权激励计划要求 2022-2024 年净利润 CAGR 不低于 29.79%，该目标属于“拔高型”要求，将极大程度调动公司核心团队积极性，为盈利水平的快速增长奠定了基础。

研发持续加码，期待潜在大单品导入开启增长新阶段。前三季度公司研发费用与去年同期相比+164.84%，研发费用率提升了 4.52pct，达 7.48%。增加的研发费用主要用于支持公司日益雄厚的研发项目。2022 年 1 月 18 日，公司首款创新品种上市，悦康药业创新投入已进入收获期。该品种上市仅 2 个多月就取得了销售 235.7 万片的佳绩，有极高潜力成为公司新的增长点。羟基红花黄色素 A 注射液为缺血性卒中神经保护类药物，该细分市场曾孕育出 60 级别重磅品种丁苯酞，我们预计该药有望于 2023 年底获批，2024 年销售额约 9 亿元，峰值销售有望超过 30 亿元。后续公司前瞻性布局的小核酸领域高度符合产业发展方向，值得期待。创新管线的持续导入将为公司开启快速增长新阶段。

盈利预测与投资评级。悦康药业 2022 上半年在疫情影响下，业绩短暂承压，但拐点已现，多款潜在重磅品种将陆续上市、放量。基于公司管线大品种、小核酸平台等，长期投资价值凸显。我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 5.49 亿元、7.64 亿元、9.97 亿元，增长分别为 0.7%、39.2%、30.4%，对应 PE 分别为 15x，11x，8x，扣除激励费用实际业绩增速更高，维持“买入”评级。

风险提示：新药研发不及预期；单一品种占比较大风险；销售不及预期风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,339	4,966	5,798	6,847	9,052
增长率 yoy (%)	1.2	14.4	16.8	18.1	32.2
归母净利润（百万元）	442	545	549	764	997
增长率 yoy (%)	54.9	23.3	0.7	39.2	30.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.98	1.21	1.22	1.70	2.21
净资产收益率 (%)	12.4	13.8	13.2	15.9	17.7
P/E（倍）	18.9	15.4	15.3	11.0	8.4
P/B（倍）	2.3	2.1	2.0	1.7	1.5

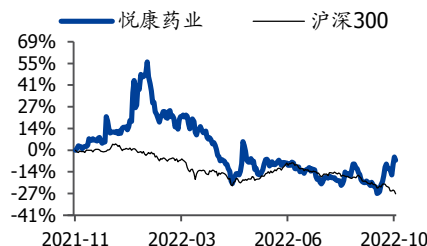
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	18.61
总市值(百万元)	8,374.50
总股本(百万股)	450.00
其中自由流通股(%)	44.87
30日日均成交量(百万股)	5.09

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

1、《悦康药业（688658.SH）：潜在重磅品种获批放量在即，业绩拐点趋势明确》2022-10-27



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3892	4066	4424	4993	6210
现金	2535	2436	2637	2835	3287
应收票据及应收账款	614	866	863	1179	1520
其他应收款	6	9	9	12	15
预付账款	15	30	22	39	42
存货	627	632	801	835	1254
其他流动资产	95	92	92	92	92
非流动资产	1565	1661	1871	2073	2584
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1206	1199	1364	1550	2020
无形资产	217	277	318	333	351
其他非流动资产	142	185	189	191	213
资产总计	5457	5727	6295	7066	8795
流动负债	1779	1682	2004	2136	3024
短期借款	160	9	9	9	9
应付票据及应付账款	781	800	1000	1055	1569
其他流动负债	838	873	994	1072	1446
非流动负债	92	117	120	120	120
长期借款	0	0	2	2	3
其他非流动负债	92	117	117	117	117
负债合计	1871	1800	2123	2255	3145
少数股东权益	5	3	5	7	9
股本	450	450	450	450	450
资本公积	2645	2645	2645	2645	2645
留存收益	486	829	1239	1761	2362
归属母公司股东权益	3581	3924	4167	4804	5641
负债和股东权益	5457	5727	6295	7066	8795

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	698	515	848	675	1333
净利润	444	544	551	766	998
折旧摊销	134	138	126	151	191
财务费用	40	-33	4	-3	23
投资损失	0	-4	-1	-1	-2
营运资金变动	70	-233	168	-239	122
其他经营现金流	10	103	0	0	0
投资活动现金流	-191	-201	-334	-352	-701
资本支出	127	200	210	202	511
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-64	0	-124	-150	-190
筹资活动现金流	1636	-408	-312	-125	-181
短期借款	-277	-151	0	0	0
长期借款	0	0	2	0	1
普通股增加	90	0	0	0	0
资本公积增加	1928	0	0	0	0
其他筹资现金流	-105	-257	-314	-124	-182
现金净增加额	2142	-95	201	198	452

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4339	4966	5798	6847	9052
营业成本	1475	1527	1739	1986	2535
营业税金及附加	51	64	73	84	112
营业费用	2016	2327	2603	3081	4119
管理费用	173	232	278	308	407
研发费用	128	200	464	514	715
财务费用	40	-33	4	-3	23
资产减值损失	-22	-41	0	0	0
其他收益	51	45	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	4	1	1	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	492	637	637	878	1143
营业外收入	7	2	5	5	5
营业外支出	4	9	5	5	6
利润总额	495	629	638	878	1142
所得税	52	86	87	112	144
净利润	444	544	551	766	998
少数股东损益	1	-2	2	2	2
归属母公司净利润	442	545	549	764	997
EBITDA	563	695	688	948	1242
EPS (元)	0.98	1.21	1.22	1.70	2.21

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	1.2	14.4	16.8	18.1	32.2
营业利润(%)	50.0	29.4	0.1	37.8	30.2
归属于母公司净利润(%)	54.9	23.3	0.7	39.2	30.4
获利能力					
毛利率(%)	66.0	69.2	70.0	71.0	72.0
净利率(%)	10.2	11.0	9.5	11.2	11.0
ROE(%)	12.4	13.8	13.2	15.9	17.7
ROIC(%)	9.9	11.9	11.3	14.1	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	34.3	31.4	33.7	31.9	35.8
净负债比率(%)	-62.5	-58.7	-60.1	-56.2	-55.9
流动比率	2.2	2.4	2.2	2.3	2.1
速动比率	1.8	2.0	1.8	1.9	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	6.1	6.7	6.7	6.7	6.7
应付账款周转率	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.21	1.22	1.70	2.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.14	1.88	1.50	2.96
每股净资产(最新摊薄)	7.96	8.72	9.26	10.68	12.54
估值比率					
P/E	18.9	15.4	15.3	11.0	8.4
P/B	2.3	2.1	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.9	8.7	8.5	6.0	4.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 28 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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

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