

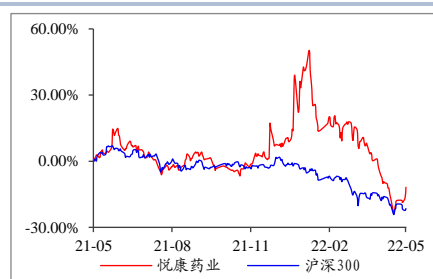
## 研发投入加强，创新专利带来广阔前景

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-10

收盘价(元)	18.87
近12个月最高/最低(元)	33.37/15.75
总股本(百万股)	450
流通股本(百万股)	202
流通股比例(%)	44.89
总市值(亿元)	85
流通市值(亿元)	38

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

### 相关报告

1.【华安医药】悦康药业(688658)深度报告：营收净利高速增长，研发销售持续优化 2022-03-12

### 事件

2022年4月28日，公司披露2021年年报及2022年第一季度报告。公司2021年度实现营业收入49.66亿元，同比增14.45%，归属于上市公司股东的净利润5.45亿元，同比增长23.34%。归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润5.10亿元，同比增长30.17%。基本每股收益为1.21元/股。2022年第一季度实现营业收入9.01亿元，同比增长2.48%，归属上市公司股东的净利润（不含股份支付费用）0.84亿元，同比增长19.64%。归属上市公司股东的扣除非经常损益的净利润0.57亿元，同比增长-14.92%。基本每股收益为0.14元/股。

### 事件点评

#### ● 上市产品多领域覆盖，主要产品销量增速迅猛，新产品放量可期

公司业务涵盖药品研发、制造、流通和销售全产业链，上市产品覆盖心脑血管、消化系统、抗感染、内分泌、以及抗肿瘤以及生殖健康等12个用药领域。核心产品银杏叶提取物注射液、奥美拉唑肠溶胶囊、盐酸二甲双胍缓释片、注射用头孢呋辛钠等市场占有率处于行业优势地位。主要产品销量增速迅猛，2021年度银杏叶提取物注射液实现销量1.5亿支，同比增长44.32%，2022年一季度实现2627.46万支，同比增长44.32%。新药枸橼酸爱地那非片是我国首个1.1类抗ED领域的国产专利新药，用于治疗男性勃起功能障碍，其具有全新化学结构，将为患者提供新的治疗选择，作为近期上市新药，有望成为新一年的盈利增长点。

#### ● 研发管线多领域布局，创新专利数量众多

公司2021年研发投入达2.26亿元，同比增长了67.49%，2022年第一季度加大研发力度，研发投入达1.08亿元，同比增长192.96%。公司创新药项目涵盖小核酸、mRNA疫苗、抗新冠多肽、小分子化药和中药创新药，管线研发项目合计62项，包括在研创新药项目14项，在研仿制药及一致性评价项目39项等。公司目前有处于临床阶段的重点在研品种6项，包括两个进入III期的中药产品注射用羟基红花黄色素A及复方银杏叶片和II期阶段的核酸药物CT102。公司新申请专利达到54项，新获授权专利26件，省部级以上科技项目42项，国家级重大专项22项，国家科技进步二等奖2项。

#### ● 新专利LNP递送系统获批，助力公司核酸领域技术创新

公司在2022年4月获批了名为“一种阳离子脂质化合物、包含起的组合物及用途”的专利，LNP递送系统是目前唯一经过大规模临床试验验证的mRNA药物递送系统，具有极高的技术壁垒，该专利将极大的提升核酸药物的递送水平，对核酸药物平台具有里程碑式的意义，标志着公司拥有了独立自主知识产权的可电离阳离子脂质，可极大的增强公司核酸药物的研发能力，拓展核酸药物管线，并且有

利于公司持续的技术创新，提升核心竞争力。

● **深化组织和人才建设，股权激励方案调动积极性**

公司 2021 年限制性股票激励计划向激励对象授予 1300 万股限制性股票，约占激励计划草案公告时公司股本总额 4.5 亿股的 2.89%。其中首次授予 1051.90 万股，约占激励计划草案公告时公司股本总额的 2.34%。限制性股票的授予价格（含预留授予）为 10.97 元/股。考核目标包括 2022、2023、2024 年度的业绩考核目标和创新药考核目标。业绩考核目标以 2021 年净利润（股权激励“净利润”指标以经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润，且剔除本次及其它激励计划股份支付费用影响的数值为计算依据，下同）为基数，首次授予的第一个归属期 2022 年净利润增长率不低于 30%，第二个归属期 2023 年不低于 69%，第三个归属期 2024 年不低于 119%。创新药考核目标中，2022 年新申报并获得受理的 IND 申请不少于 2 项，取得药品注册证书不少于 1 项；2023 年新申报并获得受理的 IND 申请不少于 2 项，申报并获得受理的新药 NDA 或者扩展适应症（sNDA）不少于 2 项；2024 年新申报并获得受理的 IND 申请不少于 3 项，申报并获得受理的新药 NDA 或者扩展适应症（sNDA）不少于 2 项。现有商业化产品和渠道为股权激励的实现提供了强有力的保障。

● **投资建议**

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 57.86/72.24/95.30 亿元，分别同比增长 16.5%/24.9%/31.9%，归母净利润分别为 6.45/8.41/11.04 亿元，同比增长 18.3%/30.3%/31.3%，对应的 PE 为 13.16/10.10/7.69X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

行业政策风险；产品研发风险；药品销售不确定性等。

● **重要财务指标**

单位:百万;

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4966	5786	7224	9530
收入同比 (%)	14.4%	16.5%	24.9%	31.9%
归属母公司净利润	545	645	841	1104
净利润同比 (%)	23.3%	18.3%	30.3%	31.3%
毛利率 (%)	69.2%	67.8%	69.1%	73.1%
ROE (%)	13.9%	14.1%	15.5%	16.9%
每股收益 (元)	1.21	1.43	1.87	2.45
P/E	24.55	13.16	10.10	7.69
P/B	3.41	1.86	1.57	1.30
EV/EBITDA	14.40	6.80	5.17	3.77

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4066	4297	5097	6175	<b>营业收入</b>	4966	5786	7224	9530
现金	2436	2452	2762	3230	营业成本	1527	1862	2229	2565
应收账款	817	753	940	1240	营业税金及附加	64	74	101	147
其他应收款	9	8	10	13	销售费用	2327	2502	3106	4262
预付账款	30	19	22	26	管理费用	232	373	476	710
存货	632	791	947	1090	财务费用	-33	1	1	1
其他流动资产	142	274	415	577	资产减值损失	-41	-20	-20	-20
<b>非流动资产</b>	1661	2088	2489	2863	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	1	1	2
固定资产	1199	1333	1450	1550	<b>营业利润</b>	637	742	964	1262
无形资产	181	210	228	237	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	281	546	811	1075	营业外支出	9	10	10	10
<b>资产总计</b>	5727	6385	7586	9038	<b>利润总额</b>	629	732	954	1253
<b>流动负债</b>	1682	1662	1989	2305	所得税	86	88	115	150
短期借款	9	0	0	0	<b>净利润</b>	544	644	840	1102
应付账款	512	738	884	1017	少数股东损益	-2	-1	-1	-2
其他流动负债	1161	924	1105	1288	<b>归属母公司净利润</b>	545	645	841	1104
<b>非流动负债</b>	117	152	186	220	EBITDA	762	898	1128	1429
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.21	1.43	1.87	2.45
其他非流动负债	117	152	186	220					
<b>负债合计</b>	1800	1814	2175	2525					
少数股东权益	3	2	1	-1	<b>主要财务比率</b>				
股本	450	450	450	450	<b>会计年度</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
资本公积	2645	2645	2645	2645	<b>成长能力</b>				
留存收益	829	1474	2315	3419	营业收入	14.4%	16.5%	24.9%	31.9%
归属母公司股东权	3924	4569	5410	6514	营业利润	29.4%	16.5%	29.9%	31.0%
<b>负债和股东权益</b>	5727	6385	7586	9038	归属于母公司净利	23.3%	18.3%	30.3%	31.3%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	69.2%	67.8%	69.1%	73.1%
					净利率(%)	11.0%	11.2%	11.6%	11.6%
					ROE(%)	13.9%	14.1%	15.5%	16.9%
					ROIC(%)	13.5%	13.8%	15.0%	16.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	31.4%	28.4%	28.7%	27.9%
					净负债比率(%)	45.8%	39.7%	40.2%	38.8%
					流动比率	2.42	2.59	2.56	2.68
					速动比率	2.02	2.10	2.08	2.20
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.87	0.91	0.95	1.05
					应收账款周转率	6.08	7.68	7.68	7.68
					应付账款周转率	2.98	2.52	2.52	2.52
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.21	1.43	1.87	2.45
					每股经营现金流	1.14	1.62	2.23	2.56
					每股净资产	8.72	10.15	12.02	14.48
					<b>估值比率</b>				
					P/E	24.55	13.16	10.10	7.69
					P/B	3.41	1.86	1.57	1.30
					EV/EBITDA	14.40	6.80	5.17	3.77

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师简介

**分析师：**谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。