

收入如期增长， 看好创新放量

悦康药业 (688658)

事件

公司发布 2021 年业绩及 2022 年一季度业绩

2021 年，悦康药业的营业收入为 49.66 亿元，同比增长 14.45%；归母净利润为 5.45 亿元，同比增长 23.34%；扣非归母净利润为 5.10 亿元，同比增长 30.2%。

2022 年第一季度，公司实现营业收入 9.01 亿元，同比增长 2.48%；归母净利润为 6347 万元，同比下降 9.58%；扣非归母净利润为 5702 万元，同比下降 14.9%。

简评

核心产品持续放量，收入增长符合预期

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%；重点培育产品活心丸实现销量 8696 万粒，同比增长 46.34%。2022 年第一季度，银杏叶提取物注射液实现销量 2627.46 万支，同比增长 46.67%。新产品枸橼酸爱地那非快速放量，上市两个多月即实现了销售 235.7 万片，成为公司新的收入增长点。我们认为银杏叶提取物注射液、枸橼酸爱地那非、活心丸有望持续放量，推动公司收入增长。

股权激励费用影响 Q1 利润，推动业务健康成长

为吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心团队的积极性，公司于 2021 年 12 月推出股权激励机会。此次激励计划以 2021 年扣非净利润为业绩基础，2022-2024 年净利润增长率要求不

图表1：悦康药业重要财务指标

年份	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4338.95	4965.73	5965.38	7125.88	8530.92
增长率(%)	1.20%	14.45%	20.13%	19.45%	19.72%
净利润(百万元)	442.14	545.32	630.07	868.07	1136.95
增长率(%)	54.89%	23.34%	15.54%	37.77%	30.97%
ROE(%)	12.35%	13.90%	14.08%	16.58%	18.24%
EPS(元/股, 摊薄)	0.983	1.212	1.400	1.929	2.527
P/E(倍)	17.88	14.50	12.55	9.11	6.95
P/B(倍)	2.21	2.02	1.77	1.51	1.27

资料来源: Wind, 中信建投

维持
增持
贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号: S1440517050001

SFC 中央编号: ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 执证编号: S1440520030001

SFC 中央编号: BPW879

阳明春

yangmingchun@csc.com.cn

010-86451495

SAC 执证编号: S1440521070004

发布日期: 2022 年 05 月 03 日

当前股价: 17.57 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-18.09/-10.91	-27.73/-18.37	-21.39/-9.79

12 月最高/最低价 (元)	33.37/15.75
----------------	-------------

总股本 (万股)	45,000.0
----------	----------

流通 A 股 (万股)	20,189.99
-------------	-----------

总市值 (亿元)	79.07
----------	-------

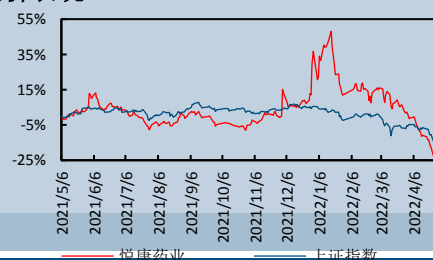
流通市值 (亿元)	35.47
-----------	-------

近 3 月日均成交量 (万股)	326.02
-----------------	--------

主要股东

阜阳京悦永顺信息咨询有限公司	40.05%
----------------	--------

股价表现



低于 30%、69%、119%，三年净利润复合增速不低于 30%（剔除股权激励计划股份支付费用影响）。同时对创新药的 IND 申请以及 NDA 数量均有一定要求，有利于保障公司管线持续丰富。2022Q1，公司确认股份支付费用 2455.6 万元，导致利润波动较大，剔除股份支付影响后，依然实现了净利润 8,500.91 万元，同比增长 20.96%，实现营收和净利润的双增长。

多种技术路线构建业务版图，产品布局丰富

悦康药业深耕制药领域已有十余年，积累下了丰富的产品管线，现有产品涉及心脑血管、呼吸系统、消化系统以及生殖健康等多个领域，在这个基础上又大力布局了创新药，并通过收购天龙药业进入核酸药领域。2021 年研发费用达到 2.61 亿元，同比增长 67.49%。2022 年获得核酸药物递送领域核心专利-LNP 递送系统“一种阳离子脂质化合物、包含其的组合物及用途”，为公司核酸管线的进一步研究奠定了基石，多项小核酸药物、mRNA 疫苗正在进行临床前研究。此外治疗新冠的多肽药物也在临床前研发中。

化学制药：仿创结合。公司的注射用兰索拉唑、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、注射用头孢曲松钠等化学仿制药均取得良好的市场地位。同时公司也布局了创新药，1.1 类化药枸橼酸爱地那非已经顺利获批上市，有望成为公司成长的新动力。治疗胰腺癌的化药硫酸氢乌莫司他胶囊，目前处于临床 I 期阶段

中药：储备丰富。活心丸（浓缩丸）是公司重点布局培育的产品，中国科学院院士陈可冀等多位院士、专家主导了该产品的上市后再评价工作。治疗脑卒中的注射用羟基红花黄色素 A，目前处于 III 期中后期阶段；治疗血管性痴呆的复方银杏叶片目前处于 III 期阶段；治疗感染后咳嗽的紫花温肺止咳颗粒目前处于 III 期阶段；治疗儿童特应性皮炎的培土清新颗粒目前处于 II 期临床阶段。

核酸药物：积极布局。2021 年 2 月，公司通过收购天龙药业 100% 股权，布局核酸药物。核酸创新药研发团队已形成 100 余人规模，共在研核酸创新药项目一共有 7 项，适应症聚焦在抗肿瘤、传染病和心脑血管等领域，研发进展最快的是注射用 CT102。注射用 CT102 是一款针对肝癌的 ASO 药物，目前处于临床 II a 阶段。

盈利预测与投资评级

我们认为公司产品管线丰富，多个产品具有较大成长空间，同时 1.1 类创新药爱地那非商业化启动，股权激励推动公司良性发展；预计公司 2022–2024 年实现归母净利润分别为 6.30 亿元、8.68 亿元和 11.37 亿元，对应增速分别为 15.5%、37.8%和 31.0%，每股 EPS 分别为 1.40 元、1.93 元、.53 元，对应 PE 倍数分别为 12.6X、9.1X、7.0X，维持“增持”评级。

风险提示

在研产品研发、审评进度或不及预期；核心产品销售业绩不及预期；医保控费压力趋严；药品集采进展超出预期。

分析师介绍

贺菊颖：中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧：中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

阳明春：北京大学药学院本科，药事管理硕士。2019 年加入中信建投研究发展部，主要负责医药外包、创新药、药辅、互联网医疗及医药政策等板块，研究系统、踏实，紧密追踪热点时事。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk