

# 深度跟踪暨3季报点评：重磅脑卒中新药报产在即，Q3单季度业绩大幅改善

## 悦康药业(688658)

### 事件概述

公司发布2022年三季报：前三季度实现营业收入35.02亿元(+4.69%)，扣非归母净利润3.04亿元(-14.14%)；Q3单季度实现营业收入15.73亿元(+29.60%)，扣非归母净利润1.81亿元(+24.68%)。

### 三季度业绩大幅改善，剔除股权支付后利润正增长

公司单三季度实现营业收入15.73亿元，与一二季度的9.01/10.28亿元收入环比有较大增长；单三季度实现归母净利润1.95亿元，超过一二季度总和的1.4亿元。公司2021年限制性股票激励计划在报告期确认股份支付费用0.56亿元，剔除股份支付影响后，公司前三季度实现归母净利润3.94亿元，同比增长5.69%。

### 脑卒中新药注射用羟基红花黄色素A报产在即

公司重点中药创新药“注射用羟基红花黄色素A”治疗急性缺血性脑卒中III期临床试验所有45家中心1100例受试者全部入组，60%受试者完成90天随访，其安全性、有效性符合预期；我们预计注射用羟基红花黄色素A有望在2022年底或2023年初报产。

### 重申公司推荐逻辑：

- 1、主要收入来源的核心单品悦康通是唯一获得国产化学药品批文的银杏叶相关注射液，竞争格局优异，对手仅有1家进口产品，集采不会带来显著影响。2019年版本国家医保目录，针对银杏叶提取物注射液删除了“限二级及以上医疗机构”的报销范围限制，同时增加了“耳部血流及神经障碍患者”使用的报销范围，而银杏内酯注射液、银杏二萜内酯葡胺注射液等竞品均被限制在二级及以上医疗机构使用。截止2021年底，公司银杏叶提取物注射液在等级医院和基层医疗机构仍有多个空白医院未开发，随着覆盖终端医院的增加，叠加耳鸣适应症的推广加大，产品在五官科、老年科等科室的用量预计会有明显增加。**我们预计银杏叶提取物注射液未来三年有望继续保持20%+增长，带动收入创历史新高，达50亿元以上；**
- 2、公司重点中药创新药“注射用羟基红花黄色素A”治疗急性缺血性脑卒中III期临床试验，所有45家中心1100例受试者全部入组，60%受试者完成90天随访，其安全性、有效性符合预期，我们预计注射用羟基红花黄色素A有望在2022年底或2023年初报产。我国每年新发脑卒中患者约270万人，2022年预计有1810万存量患者，脑卒中药物市场空间广阔。2021年丁苯酞氯化钠注射液销售额达到了41.4亿元；而依达拉奉右坎醇浓溶液是2020年8月获批，2021年是上

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	18.61
股票代码：	688658
52周最高价/最低价：	33.37/14.14
总市值(亿)	83.75
自由流通市值(亿)	37.57
自由流通股数(百万)	201.90



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

分析师：王帅

邮箱：wangshuai@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070005

联系电话：

### 相关研究

1.【华西医药】悦康药业(688658)深度报告：银杏叶注射液继续保持较快增长，爱地那非有望快速放量带来业绩提速

2022.05.10

市后第一个完整年度销售额就达到了 14.4 亿元。我们预计，公司的注射用羟基红花黄色素 A 上市后，销售峰值有望达到 30 亿以上，是潜力巨大的品种。

- 3、公司经营低点已过，Q3 单季度收入和净利润均重拾快速增长，扭转了上半年盈利下滑的态势，随着公司注射用羟基红花黄色素 A 三期临床试验的完成，研发投入高峰已过，未来对公司的盈利拖累也有望消除，公司明年有望轻装上阵，重拾快速增长。

### 投资建议

由于疫情影响，下调公司盈利预测：预期公司 2022-2024 年营业收入由分别为 58.4/69.1/81.5 亿元调整为 49.69/57.71/64.97 亿元；预期 2022-2024 年 EPS 由分别为 1.50/1.99/2.69 元调整为 1.21/1.60/2.01 元，对应 2022 年 10 月 28 日 18.61 元/股收盘价，PE 分别为 15/12/9 倍；维持“买入”评级。

### 风险提示

银杏叶注射剂集采降价风险、脑卒中新药研发失败风险、产品放量不及预期风险

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,339	4,966	4,969	5,771	6,497
YoY (%)	1.2%	14.4%	0.1%	16.1%	12.6%
归母净利润(百万元)	442	545	546	719	906
YoY (%)	54.9%	23.3%	0.2%	31.6%	25.9%
毛利率 (%)	66.0%	69.2%	71.6%	74.3%	76.2%
每股收益 (元)	1.23	1.21	1.21	1.60	2.01
ROE	12.3%	13.9%	12.0%	12.9%	12.9%
市盈率	15.13	15.38	15.33	11.64	9.25

资料来源：wind，华西证券研究所

## 正文目录

1. 银杏叶注射剂有望继续保持快速增长 .....	4
2. 脑卒中新药注射用羟基红花黄色素 A 报产在即 .....	6
3. 在研管线丰富，布局核酸药物平台 .....	8
3.1. 研发持续投入，在研管线丰富 .....	8
3.2. 布局 MRNA 与小核酸平台，递送系统有自主专利 .....	9

## 图表目录

图 1 银杏叶提取物注射液销量及医保中标均价 .....	6
图 2 银杏叶提取物注射液收入测算及增速（亿元） .....	6
图 3 中国脑卒中患者人数 .....	7
图 4 科创板代表公司 2021 年研发人员数量 .....	8
图 5 近年公司研发投入情况（亿元） .....	8
图 6 公司核酸递送系统发明专利 .....	10
表 1 银杏叶提取物注射液各类临床应用建议 .....	4
表 2 银杏叶提取物注射液医保报销变更情况 .....	4
表 3 银杏叶相关注射液竞品的医保限制情况 .....	5
表 4 脑卒中同类药品市场情况 .....	7
表 5 注射用羟基红花黄色素 A 销售预测 .....	7
表 6 公司重点在研新药项目 .....	8

## 1. 银杏叶注射剂有望继续保持快速增长

公司悦康通®是唯一获得国产化学药品批文的银杏叶相关注射液，临床应用多年，效果明显。其主要用于脑部、周围血流循环障碍，包括急慢性脑功能不全及其后遗症、耳/眼部血流及神经障碍、周围循环障碍疾病。

“银杏叶提取物”作用机制明确，国内外研究广泛，拥有 2 万余篇研究文献。2019 年 11 月，《银杏叶提取物注射液临床应用中国专家共识（2019）》，推荐银杏叶提取物注射液用于缺血性卒中、痴呆、耳聋、耳鸣、眩晕、冠心病、视网膜病变及动脉硬化闭塞症中的治疗。医学信息数据库 MIMS 发布的《MIMS CARDIOLOGY 心血管用药指南 2018/2019》等收录银杏叶提取物注射液，推荐作为下肢动脉硬化闭塞症、阿尔兹海默病与痴呆等疾病的治疗用药。同时共有 9 部权威脑血管疾病指南、路径推荐作为脑梗死、痴呆及认知障碍、多发性硬化的治疗用药；5 部权威耳部疾病指南、路径、共识推荐作为突发性耳聋、听力减退、眩晕的治疗用药，1 部权威心血管疾病指南推荐作为下肢动脉硬化闭塞症的治疗用药。

表 1 银杏叶提取物注射液各类临床应用建议

疾病	临床应用建议
缺血性卒中	推荐银杏叶提取物注射液用于缺血性卒中急性期(一般指发病后 2 周内,轻型 1 周内,重型 1 个月内)。
痴呆诊疗	对于 AD 或 VD 患者,建议使用银杏叶提取物注射液治疗,可改善认知功能障碍、改善脑微循环、保护脑组织、改善神经系统功能。
冠心病等心血管疾病	银杏叶提取物注射液能改善心肌功能、降低炎症因子水平、减轻动脉硬化炎症反应,根据研究推荐银杏叶提取物注射液用于冠心病的治疗。
突发性耳聋、耳鸣、眩晕等疾病	银杏叶提取物注射液用于突发性耳聋急性发作期(3 周以内),建议采用糖皮质激素联合银杏叶提取物治疗,可改善患者耳聋、耳鸣症状;突发性聋可能会出现听神经继发性损伤,急性期及急性期后可给予营养神经药物和抗氧化剂(如银杏叶提取物)治疗;推荐用于眩晕、梅尼埃病、耳聋耳鸣疾病治疗。
视网膜病变	推荐用于糖尿病性视网膜病变的临床治疗,改善患者的视力,可减弱或延缓糖尿病性视网膜病变的发展。
动脉硬化闭塞症及糖尿病周围神经病变	推荐用于周围血液循环障碍、下肢动脉闭塞症的治疗。此外,在控制患者血糖的前提下,使用银杏叶提取物注射液治疗糖尿病周围神经病变可缓解患者的临床症状。

资料来源：《银杏叶提取物注射液临床应用中国专家共识（2019）》，华西证券研究所

医保报销范围的变化，为产品收入增加打开了新蓝海。2019 年较 2017 年版本的国家医保目录，针对银杏叶提取物注射液删除了“限二级及以上医疗机构”的报销范围限制，增加了产品在基层医院的用量；同时增加了“耳部血流及神经障碍患者”使用的报销范围，有望带动产品销售收入提升。而银杏内酯注射液、银杏二萜内酯葡胺注射液等竞品均被限制在二级及以上医疗机构使用。

表 2 银杏叶提取物注射液医保报销变更情况

	2017 年	2019 年
医保情况	国家医保中药目录、乙类	国家医保西药目录、乙类
医保备注	限二级及以上医疗机构并有明确的缺血性心脑	限缺血性心脑血管疾病急性期住院患者；限耳

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	血管疾病急性期患者。	部血流及神经障碍患者。支付不超过 14 天
可适用疾病	脑梗塞、脑供血不足、脑动脉硬化、脑血管病、短暂性大脑缺血性发作等。	脑梗塞、脑供血不足、脑动脉硬化、脑血管病、短暂性大脑缺血性发作等； 前庭周围性眩晕、前庭中枢性眩晕、耳聋/听力减退、耳鸣。
可适用终端	二级及以上	不限
说明书适应症	主要用于脑部、周围血流循环障碍。 1. 急慢性脑功能不全及其后遗症：脑卒中、注意力不集中、记忆力衰退、痴呆。 2. 耳部血流及神经障碍：耳鸣、眩晕、听力减退、耳迷路综合征。 3. 眼部血流及神经障碍：糖尿病引起的视网膜病变及神经障碍、老年黄斑变性、视力模糊、慢性青光眼。 4. 周围循环障碍：各种周围动脉闭塞症、间歇性跛行症、手脚麻痹冰冷、四肢酸痛。	

资料来源：公司公告，华西证券研究所

表 3 银杏叶相关注射液竞品的医保限制情况

产品名称	2021 年销售额	医保备注	说明书适应症
舒血宁注射液	——	常规目录：限二级及以上医疗机构并有明确的缺血性心脑血管疾病急性发作证据的患者	扩张血管，改善微循环。用于缺血性心脑血管疾病，冠心病，心绞痛，脑栓塞，脑血管痉挛等。
银杏内酯注射液	3.4 亿元	谈判目录：限二级及以上医疗机构脑梗死恢复期患者，单次住院最多支付 14 天	活血化瘀，通经活络。用于中风病中经络（轻中度脑梗塞）恢复期瘀血阻络证，症见半身不遂，口舌歪斜，言语蹇涩，肢体麻木等。
银杏二萜内酯葡胺注射液	5.7 亿元	谈判目录：限二级及以上医疗机构脑梗死恢复期患者，单次住院最多支付 14 天	活血通络。用于中风病中经络（轻中度脑梗死）恢复期瘀血阻络证，症见半身不遂，口舌歪斜，言语蹇涩，肢体麻木等。
疏血通注射液	5.9 亿元	常规目录：限二级及以上医疗机构并有明确的缺血性脑血管疾病急性发作证据的重症患者	活血化瘀，通经活络。用于瘀血阻络所致的中风中经络急性期，症见半身不遂，口舌歪斜、语言蹇涩。急性期脑梗塞见上述证候者。
注射用丹参多酚酸（盐）	15 亿元	谈判目录：限二级及以上医疗机构脑梗死恢复期患者，单次住院最多支付 14 天	活血、化瘀、通脉。用于冠心病稳定型心绞痛，分级为 I、II 级，心绞痛症状表现为轻、中度，中医辨证为心血瘀阻证者，症见胸痛、胸闷、心悸

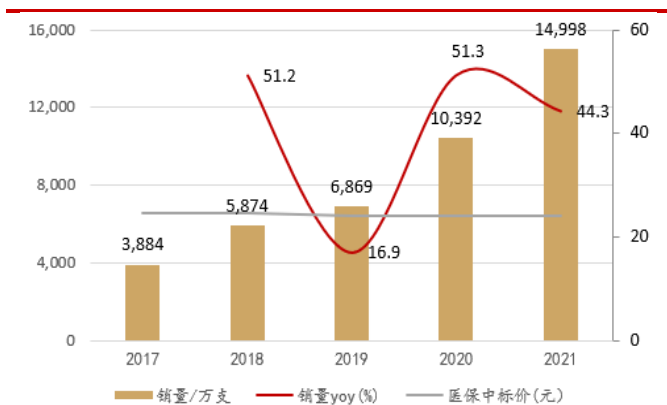
资料来源：药智，华西证券研究所

**银杏叶提取物注射液持续高速放量。**公司产品销量从 2017 年的 3884 万支增至 2021 年的 14998 万支，实现 CAGR=40.2%；从产品单价来看，从 2017 至今以来的中标价基本保持平稳在 24.5 元左右。**2022 年 3 月广东联盟集中采购产品中招标价为 18.8 元，我们预计和测算并未击穿公司出厂价（此前为低开模式）。**我们认为目前产品竞

争格局优异，竞争对手仅有 1 家进口产品，集采不会对公司造成不利影响。假定公司出厂价保持 2019 年不变，则测算得到 2021 年销售收入约 25 亿元，占比公司整体收入为 51%。

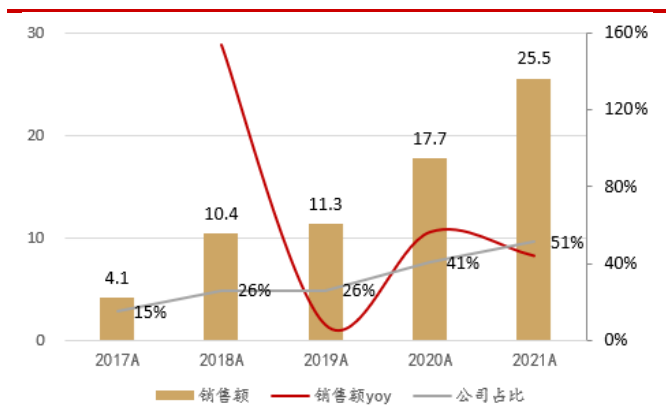
**产品目前主要在神经内科、心血管内科以及内分泌科广泛使用。截止 2021 年底，银杏叶提取物注射液在等级医院和基层医疗机构仍有多个空白医院未开发，随着覆盖终端医院的增加，叠加耳鸣适应症的推广加大，产品在五官科、老年科等科室的用量预计会有明显增加。我们预计银杏叶提取物注射液未来三年有望继续保持 20%+ 增长，带动收入创历史新高，达 50 亿元以上。**

图 1 银杏叶提取物注射液销量及医保中标均价



资料来源：公司招股说明书，药智，华西证券研究所

图 2 银杏叶提取物注射液收入测算及增速（亿元）



资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

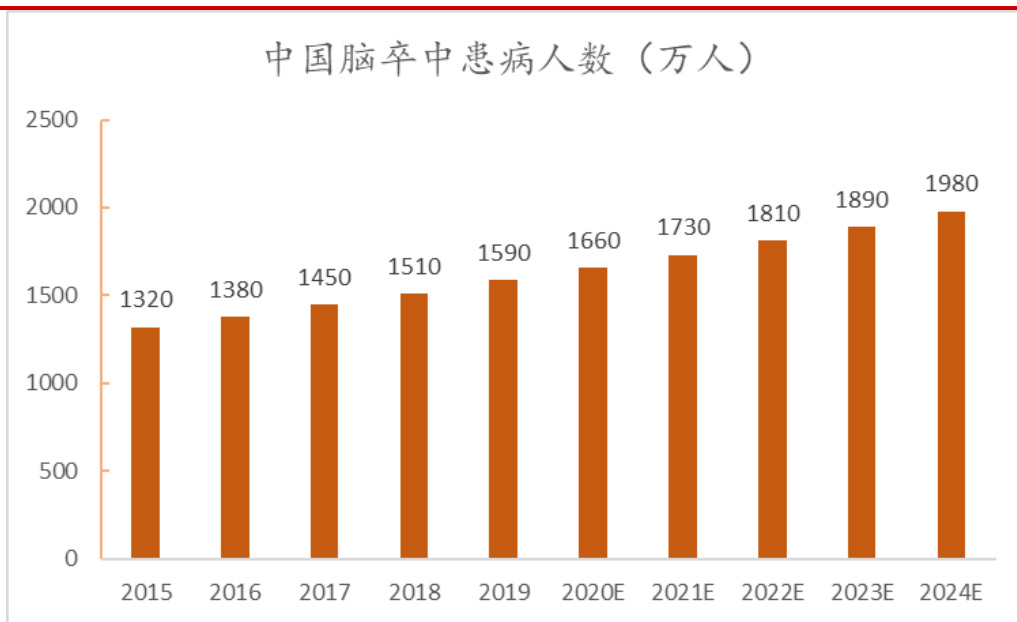
## 2. 脑卒中新药注射用羟基红花黄色素 A 报产在即

根据公司 2022 半年报，公司重点中药创新药“注射用羟基红花黄色素 A”治疗急性缺血性脑卒中 III 期临床试验，所有 45 家中心 1100 例受试者全部入组，60% 受试者完成 90 天随访，其安全性、有效性符合预期；**我们预计注射用羟基红花黄色素 A 有望在 2022 年底或 2023 年初报产，有望于 2024 年获批上市销售。**

“注射用羟基红花黄色素 A”是对红花中抗脑梗塞的有效单体成分进行提取分离和药理筛选，从中筛选出抗脑梗塞的有效单体羟基红花黄色素 A 且提取纯度为 97% 以上，同时采用冻干粉针剂，解决了羟基红花黄色素 A 热不稳定性问题。

中国脑卒中患者人数众多：根据文献《中国脑卒中流行概况》，我国每年新发脑卒中患者约 270 万人；另根据先声药业的招股说明书，2022 年我国预计有 1810 万存量脑卒中患者，脑卒中药物市场空间广阔。

图 3 中国脑卒中患者人数



资料来源：先声药业招股说明书，华西证券研究所

根据米内数据，2021 年丁苯酞氯化钠注射液销售额达到了 41.4 亿元；而依达拉奉右莰醇浓溶液是 2020 年 8 月获批，2021 年是上市后第一个完整年度销售额就达到了 14.4 亿元。我们预计，公司的注射用羟基红花黄色素 A 上市后，销售峰值有望达到 30 亿以上，是潜力巨大的品种。

表 4 脑卒中同类药品市场情况

产品名	2021 销售额	用法用量	中标价	每疗程费用
丁苯酞氯化钠注射液	41.4 亿元	静脉滴注，每日 2 次，每次 25mg (100ml)，疗程 14 天	139 元/瓶/100ml	3892 元
依达拉奉右莰醇注射用浓溶液	14.4 亿元	静脉滴注，每日 2 次，每次 15ml，疗程 14 天	48.8 元/支/5ml	4099 元

资料来源：药智，米内，华西证券研究所

表 5 注射用羟基红花黄色素 A 销售预测

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
脑卒中每年新发患者：万人	270	270	270	270	270	270	270	270
脑卒中存量患者	1810	1890	1980	2060	2140	2220	2300	2380
脑卒中存量患者预计复发比率	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
急性缺血性脑卒中占比	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%

预计脑卒中 72 小时内治疗率	80%	83%	85%	87%	89%	91%	93%	95%
羟基红花黄色素 A 目标人群：万人	303	322	337	353	368	384	400	417
羟基红花黄色素 A 市占率			1%	10%	15%	20%	25%	25%
羟基红花黄色素 A 预计疗程费用： 万元			0.40	0.40	0.40	0.32	0.32	0.26
羟基红花黄色素 A 预计销售收入： 亿元			1.35	14.10	22.09	24.58	32.03	26.69

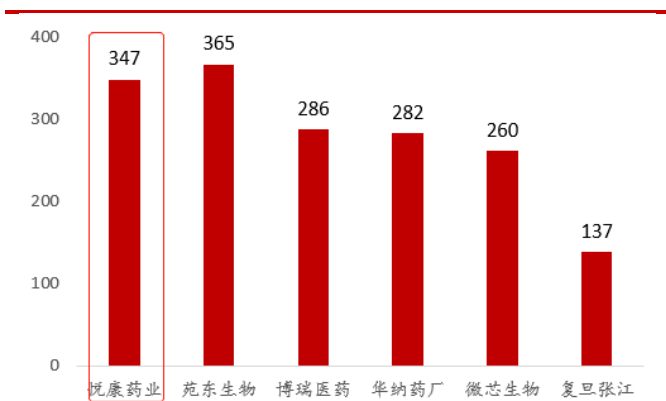
资料来源：药智，米内，华西证券研究所

### 3. 在研管线丰富，布局核酸药物平台

#### 3.1. 研发持续投入，在研管线丰富

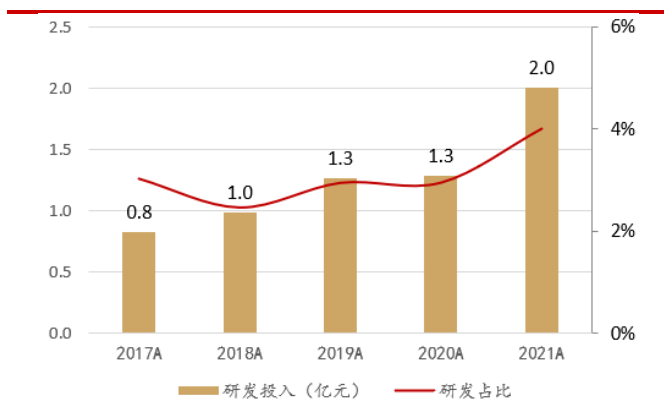
公司研发团队实力雄厚，研发支出增幅显著。2021 年公司拥有研发人员 347 人，在科创板生物制药领域细分行业中排名前列。公司近三年研发投入持续、高额增长。2021 年公司的研发费用高达 2 亿元，同比增长 56%，占比公司整体营收达 4%。

图 4 科创板代表公司 2021 年研发人员数量



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 5 近年公司研发投入情况（亿元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司现有产品及在研产品丰富。其中重点在研产品 14 项，含核酸药、中药、化药三大品类。注射用羟基红花黄色素 A 处于三期临床阶段；核酸药 CT102 处于二期临床阶段；此外还有 6 款不同类型的核酸药品种，创新能力突出，目前国内尚未有核酸药物获批，公司核心研发技术走在全国前列。

表 6 公司重点在研新药项目

产品	适应症	注册分类	临床前	临床 1 期	临床 2 期	临床 3 期	申报上市
化药	硫酸氢乌莫斯他胶囊及原	胰腺癌、乳腺癌、结	化药 1 类				

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



料药	直肠癌		
注射用羟基红花黄色素 A 及原料药	急性缺血性脑卒中	中药 1 类	
中药			
紫花温肺止咳颗粒	感染后咳嗽	中药 1 类	
复方银杏叶片	血管性痴呆	中药 1 类	
培土清心颗粒	儿童特异性皮炎	中药 1 类	
注射用 CT102 (核酸)	原发性肝癌		
核酸药			
CX6L101 (新冠 ASO)	新冠病毒		
CX6L102 (乙肝 ASO)	乙肝病毒		
CX6L103 (降血脂 siRNA)	高胆固醇血症		
三款核酸疫苗	新冠、狂犬、乙肝		

资料来源：公司公告，华西证券研究所

#### 4. 布局 mRNA 与小核酸平台，递送系统有自主专利

公司子公司天龙药业拥有国家发展和改革委员会批复的核酸药物领域首个核酸药物国家地方联合工程研究中心，是中国核酸产学研联盟骨干单位、浙江省核酸药物工程中心，其 1 类新药 CT102 (“CT102”) 系我国首个完全自主研发的反义核酸 (ASO) 药物，冻干剂型用于原发性肝细胞癌的治疗。以天龙药业为依托，公司加快核酸创新药物布局和相关技术平台的建设。2021 年公司使用 1.8 亿超募资金建设小核酸药物和 mRNA 疫苗研发及中试生产平台，由此公司成为国内外少有同时具备 mRNA 疫苗和小核酸药物研发与生产的企业之一，在核酸药物领域进一步夯实了公司的领先优势。

在 2022 年 4 月，公司获得核酸药物递送系统发明专利。递送系统是核酸药物成药的关键技术，需具备极强的新颖性、充分的创造性以及必要的实用性。作为核酸药物递送系统的重要专利，该专利主要保护的是具有全新化学结构的一系列可电离阳离子脂质，以及以其为主体制备的 LNP 组合物。此次发明专利获国家知识产权局颁发，充分体现了此项技术的领先性，该专利获得授权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、包含其的组合物及用途，可极大的增强公司核酸药物研发能力，扩充核酸药物管线。

图 6 公司核酸递送系统发明专利



资料来源：公司官网，华西证券研究所

## 5. 投资建议

由于疫情影响，下调公司盈利预测：预期公司 2022-2024 年营业收入由分别为 58.4/69.1/81.5 亿元调整为 49.69/57.71/64.97 亿元；预期 2022-2024 年 EPS 由分别为 1.50/1.99/2.69 元调整为 1.21/1.60/2.01 元，对应 2022 年 10 月 28 日 18.61 元/股收盘价，PE 分别为 15/12/9 倍；维持“买入”评级。

## 6. 风险提示

- **银杏叶注射剂集采降价风险**：公司重磅大单品银杏叶注射剂目前已被纳入湖北中成药集采名单，存在集采大幅降价的风险。
- **脑卒中新药研发失败风险**：注射用羟基红花黄色素 A 目前 3 期临床全部患者入组完毕，但是仍然存在研发失败风险。
- **产品放量不及预期风险**：公司银杏叶注射剂、活心丸、爱地那非等产品存在放量不及预期风险。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,966	4,969	5,771	6,497	净利润	544	547	719	906
YoY (%)	14.4%	0.1%	16.1%	12.6%	折旧和摊销	142	645	812	890
营业成本	1,527	1,413	1,481	1,546	营运资金变动	-233	-31	-82	-86
营业税金及附加	64	61	72	81	经营活动现金流	515	1,172	1,463	1,723
销售费用	2,327	2,241	2,638	2,969	资本开支	-200	-479	-317	-347
管理费用	232	303	361	439	投资	-4	0	0	0
财务费用	-33	-16	-14	-20	投资活动现金流	-201	-479	-317	-347
研发费用	200	378	456	494	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-41	-10	-11	-12	债务募资	-151	0	0	0
投资收益	4	0	0	0	筹资活动现金流	-408	-2	-2	-2
营业利润	637	625	822	1,037	现金净流量	-95	691	1,144	1,374
营业外收支	-8	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
利润总额	629	625	822	1,037	<b>成长能力</b>				
所得税	86	78	103	131	营业收入增长率	14.4%	0.1%	16.1%	12.6%
净利润	544	547	719	906	净利润增长率	23.3%	0.2%	31.6%	25.9%
归属于母公司净利润	545	546	719	906	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	23.3%	0.2%	31.6%	25.9%	毛利率	69.2%	71.6%	74.3%	76.2%
每股收益	1.21	1.21	1.60	2.01	净利率	10.9%	11.0%	12.5%	13.9%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	9.5%	8.8%	9.8%	10.3%
货币资金	2,436	3,127	4,272	5,646	净资产收益率 ROE	13.9%	12.0%	12.9%	12.9%
预付款项	30	21	23	24	<b>偿债能力</b>				
存货	632	571	609	632	流动比率	2.42	3.01	3.65	4.37
其他流动资产	968	928	1,065	1,208	速动比率	<b>2.02</b>	<b>2.63</b>	<b>3.26</b>	<b>3.98</b>
流动资产合计	4,066	4,647	5,968	7,511	现金比率	1.45	2.03	2.61	3.28
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	31.4%	26.6%	23.9%	20.8%
固定资产	1,199	1,061	806	699	<b>经营效率</b>				
无形资产	181	227	265	307	总资产周转率	0.87	0.80	0.79	0.74
非流动资产合计	1,661	1,586	1,379	1,325	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	5,727	6,233	7,347	8,836	每股收益	1.21	1.21	1.60	2.01
短期借款	9	9	9	9	每股净资产	8.72	10.16	12.42	15.55
应付账款及票据	800	739	777	810	每股经营现金流	1.14	2.60	3.25	3.83
其他流动负债	873	793	850	900	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,682	1,542	1,636	1,719	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	15.38	15.33	11.64	9.25
其他长期负债	117	117	117	117	PB	3.41	1.83	1.50	1.20
非流动负债合计	117	117	117	117					
负债合计	1,800	1,659	1,754	1,836					
股本	450	450	450	450					
少数股东权益	3	4	4	4					
股东权益合计	3,927	4,574	5,593	6,999					
负债和股东权益合计	5,727	6,233	7,347	8,836					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

### 分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

王帅：中国药科大学本硕，药学与药事法规专业复合背景，有过药品研发、生产、销售经历。曾就职于财通证券、新时代证券，2019年10月加入华西证券，主要负责A+H股创新药标的。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。