



2021-02-25

公司点评报告

买入/维持

键凯科技(688356)

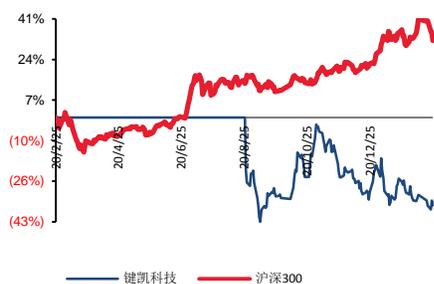
目标价:

昨收盘: 86.97

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

收入增长逐季加速，盈利能力持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	60/14
总市值/流通(百万元)	5,218/1,239
12个月最高/最低(元)	136.84/77.60

相关研究报告:

键凯科技(688356)《细分领域冠军之键凯科技——PEG医药应用行业龙头快速崛起》——2021/01/20

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 陈灿

电话: 021-58502206

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110001

事件:公司发布2020年业绩快报,预计2020年全年实现收入1.87亿元(+38.94%, YoY下同)、归母净利润0.87亿元(+41.16%)、扣非后归母净利润0.84亿元(+54.04%)。整体业绩符合预期。

国内客户下游产品快速放量,公司收入增长逐季加速。20Q4公司实现收入0.61亿元,同比增长47.63%,连续第二个季度突破6000万元。20年四个季度收入同比增速分别为23.19%、28.17%、46.52%、47.63%,收入增长逐季提速。预计公司国内客户如金赛、恒瑞等终端产品放量带动公司衍生物销售快速增长,国外客户订单量预计也保持持续稳定增加趋势。本年度通过持续对技术工艺进行完善和产品创新,支持多项国内和国外客户的新药研发项目,后续有望成为公司收入新的增长点。

盈利能力持续提升。20Q4公司归母净利润同比增长50.12%,据此计算Q4单季度净利率突破50%、20年全年净利率同比提升0.73pct;扣非后归母净利润表现更加优异,20Q4同比增速约为120%,全年同比增长54.04%,公司利润端增速持续快于收入端,盈利能力快速提升。预计公司毛利率仍维持稳中有升趋势,费用端(尤其是管理费用)管控成效显著,未来公司净利率有望保持提升态势。

中短期业绩增长确定性高,维持“买入”评级。受益于下游金赛、恒瑞、豪森等国内客户终端产品处于快速放量阶段、国外客户订单保持持续稳定增加趋势,中短期公司PEG衍生物销售有望实现稳定增长;授权特宝生物Y型专利的派格宾等蛋白质成功上市可为公司贡献丰厚销售分成;股权激励方案出台也为短期业绩增长“注入强心剂”。长期来看公司为全球PEG衍生物行业引领企业,掌握衍生物生产全产业链核心技术,产品质量与客户资源优势明显,有望分享PEG修饰应用市场扩容红利。盈利预测方面考虑股权激励费用摊销,预计20-22年归母净利润为0.87/0.99/1.44亿元,对应当前PE为76/66/46倍,维持“买入”评级。

风险提示。产品订单量不及预期;客户合作进展不及预期;新品研发不及预期;竞争压力大于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	134	187	253	336
(+/-%)	32.67	39.55	35.29	32.81
净利润(百万元)	62	87	99	144
(+/-%)	69.68	40.64	14.72	45.12
摊薄每股收益(元)	1.03	1.44	1.65	2.40
市盈率(PE)	0.00	76.13	66.36	45.73

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	70	100	558	621	716
应收和预付款项	34	46	52	68	81
存货	12	17	19	26	35
其他流动资产	1	7	9	13	17
流动资产合计	121	165	633	721	839
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	71	81	95	114	138
在建工程	0	0	1	2	3
无形资产	17	17	9	0	-8
长期待摊费用	3	3	3	3	3
其他非流动资产	2	1	1	1	1
资产总计	216	268	923	1043	1217
短期借款	0	2	2	2	2
应付和预收款项	16	13	9	12	15
长期借款	0	0	0	0	5
其他长期负债	4	3	3	3	3
负债合计	48	48	63	83	114
股本	45	45	60	60	60
资本公积	69	69	608	608	608
留存收益	54	106	179	264	386
归母公司股东权益	169	220	860	959	1103
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	169	220	860	959	1103
负债和股东权益	216	268	923	1043	1217

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	33	50	105	109	160
投资性现金流	-17	1	-200	-45	-70
融资性现金流	-8	-13	553	0	5
现金增加额	8	39	458	64	95

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	101	134	187	253	336
营业成本	19	21	28	38	51
营业税金及附加	3	2	4	5	7
销售费用	4	5	4	5	7
管理费用	20	20	25	57	52
财务费用	-1	0	-2	-10	-11
资产减值损失	2	2	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	43	71	99	114	166
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	43	71	99	114	166
所得税	6	9	13	15	22
净利润	36	62	87	99	144
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	36	62	87	99	144

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	81.20%	84.30%	84.91%	84.92%	84.91%
销售净利率	35.82%	45.82%	46.33%	39.22%	42.95%
销售收入增长率	31.36%	32.64%	39.08%	35.52%	32.52%
EBIT 增长率	61.36%	52.04%	48.21%	6.83%	48.71%
净利润增长率	71.31%	69.68%	40.64%	14.72%	45.12%
ROE	21.50%	27.93%	10.06%	10.35%	13.06%
ROA	16.76%	22.93%	9.38%	9.52%	11.84%
ROIC	37.19%	46.50%	27.74%	26.52%	34.01%
EPS(X)	0.60	1.03	1.44	1.65	2.40
PE(X)	0.00	0.00	76.13	66.36	45.73
PB(X)	0.00	0.00	7.66	6.87	5.97
PS(X)	0.00	0.00	35.27	26.03	19.64
EV/EBITDA(X)	-1.44	-1.36	54.29	50.66	34.89

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。