

研发等费用摊薄 Q4 利润，在研管线取得重要进展

2022 年 01 月 25 日

事件概述

2022 年 1 月 24 日，键凯科技发布 2021 年度业绩预告：公司预计全年实现营业收入 3.50 亿元-3.53 亿元，同比增长 87.54%-89.15%；预计全年实现归母净利润为 1.74 亿元-1.77 亿元，同比增长 103.08%-106.59%；预计全年实现扣非归母净利润为 1.57 亿元-1.60 亿元，同比增长 89.53%-93.16%。

研发及其余费用摊薄 Q4 利润，全年依旧维持高盈利水平

- 1) 营收端：公司预计全年实现营业收入 3.50 亿元-3.53 亿元，同比增长 87.54%-89.15%。单四季度，公司预计实现收入中位值 0.90 亿元，同比增长 47.50%，环比降低 15.47%，环比小幅降低的原因在于海外适逢假期，发货量有所减少。
- 2) 利润端：公司预计全年实现归母净利润为 1.74 亿元-1.77 亿元，同比增长 103.08%-106.59%。单四季度，公司预计实现归母净利润中位值 0.33 亿元，同比增长 12.15%，环比降低 46.35%，环比有所降低的主要原因在于：1) 公司在研项目聚乙二醇伊立替康于 2021 年 11 月进入 II 期，研发费用大幅增加；2) 股权激励费用影响；3) 年终奖金计提额较高，大于 2021 前三季度之和；4) 投资收益减少。

伊立替康进入临床 II 期，预计 21 年海外营收翻倍增长

- 1) 在研管线：公司与三生制药合作研发的长效化抗肿瘤药物聚乙二醇伊立替康已进入 II 期临床，目前临床进展顺利，已入组 2 例病人，预计可在 22 年完成 60-120 例病人入组。
- 2) 全球化：得益于海外 PEG 应用场景不断拓展，2021 年公司新增临床前和 I 期订单数量十余个，预计全年可实现翻倍增长。此外，2022 年，公司在海外有望实现 1 个药品的商业化。

投资建议：公司作为国内 PEG 行业龙头，掌握核心 Know-how 技术，随着 PEG 应用场景的不断丰富，公司在研管线有序推进，公司未来业绩增长具备确定性。若不考虑股权激励费用影响，我们预计公司 2021-2023 年营收为 3.51/5.24/6.97 亿元，归母净利润为 1.75/2.56/3.41 亿元，对应 PE 倍数 77×/53×/40×。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：全球新冠疫情反复；产品研发不及预期；集采风险；客户订单流失风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	187	351	524	697
增长率(%)	38.9	87.9	49.3	33.1
归属母公司股东净利润(百万元)	86	175	256	341
增长率(%)	39.2	104.2	46.4	33.1
每股收益(元)	1.71	2.92	4.27	5.68
PE	132	77	53	40
PB	7.7	13.1	10.5	8.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 01 月 25 日收盘价)

推荐

首次评级

当前价格：

224.95 元



分析师：周超泽

执业证号：S0100521110005

电话：021-80508866

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师：许睿

执业证号：S0100521110007

电话：021-80508867

邮箱：xurui@mszq.com

研究助理：朱凤萍

执业证号：S0100121110041

电话：021-80508868

邮箱：zhufengping@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	187	351	524	697
营业成本	26	50	77	102
营业税金及附加	3	5	7	10
销售费用	5	9	16	21
管理费用	25	35	52	70
研发费用	26	52	79	105
EBIT	102	200	293	390
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	0	0	1	1
营业利润	101	204	299	397
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	101	204	299	397
所得税	15	29	43	57
净利润	86	175	256	341
归属于母公司净利润	86	175	256	341
EBITDA	112	210	304	402

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	710	854	1,073	1,382
应收账款及票据	46	94	135	183
预付款项	3	11	12	19
存货	23	42	67	88
其他流动资产	3	6	8	11
流动资产合计	785	1,007	1,295	1,683
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	89	93	96	99
无形资产	17	17	17	17
非流动资产合计	116	120	124	127
资产合计	901	1,126	1,419	1,810
短期借款	1	0	0	0
应付账款及票据	2	4	6	8
其他流动负债	39	88	123	171
流动负债合计	41	92	129	179
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	44	95	132	182
股本	60	60	60	60
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	856	1,031	1,287	1,628
负债和股东权益合计	901	1,126	1,419	1,810

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	38.94	87.91	49.33	33.14
EBIT 增长率	62.13	95.73	46.29	33.05
净利润增长率	39.22	104.16	46.35	33.05
盈利能力 (%)				
毛利率	85.97	85.83	85.34	85.30
净利润率	45.91	49.88	48.88	48.85
总资产收益率 ROA	9.51	15.53	18.04	18.82
净资产收益率 ROE	10.01	16.96	19.89	20.92
偿债能力				
流动比率	19.00	10.95	10.05	9.40
速动比率	18.37	10.37	9.44	8.80
现金比率	17.18	9.28	8.33	7.72
资产负债率 (%)	4.93	8.44	9.29	10.06
经营效率				
应收账款周转天数	90.18	97.37	93.78	95.58
存货周转天数	326.61	309.32	317.97	313.64
总资产周转率	0.21	0.31	0.37	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	1.71	2.92	4.27	5.68
每股净资产	14.27	17.19	21.45	27.13
每股经营现金流	1.30	2.64	3.91	5.38
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	132	77	53	40
PB	7.7	13.1	10.5	8.3
EV/EBITDA	52.52	60.10	40.86	30.15
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	86	175	256	341
折旧和摊销	10	10	11	12
营运资金变动	-21	-27	-32	-29
经营活动现金流	78	158	235	323
资本开支	-19	-14	-15	-15
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-18	-14	-15	-14
股权募资	565	0	0	0
债务募资	-1	-1	0	0
筹资活动现金流	553	-1	0	0
现金净流量	610	144	220	309

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001