



2022-02-27

公司点评报告

买入/维持

键凯科技(688356)

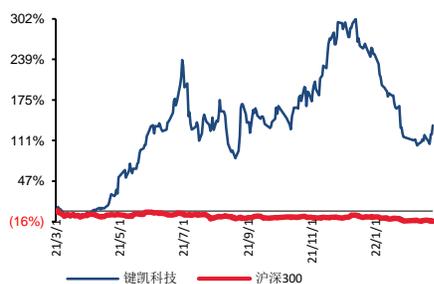
目标价:

昨收盘: 228.0

医药生物 化学制药

## 内生盈利能力持续提升，在研项目稳步推进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	60/35
总市值/流通(百万元)	13,680/8,034
12个月最高/最低(元)	391.10/87.60

### 相关研究报告:

键凯科技(688356)《业绩符合预期，收入端维持快速增长》  
--2022/01/24

键凯科技(688356)《Q3 净利率超预期，内外销双轮驱动快速增长》  
--2021/10/27

键凯科技(688356)《二季度业绩再超预期，盈利能力再创新高》  
--2021/08/25

### 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

**事件：**公司发布 2021 年业绩快报，预计全年实现营业收入 3.51 亿元(+88.18%)、归母净利润为 1.77 亿元(+106.50%)、扣非后归母净利润 1.59 亿元(+91.41%)。整体业绩符合预期。

**Q4 收入保持快速增长，内生盈利能力持续提升。**Q4 公司收入 0.89 亿元(+46.98%)，保持前三季度以来的快速增长势头，预计国内外下游客户订单增速仍较为景气。利润端 Q4 归母净利润为 0.35 亿元(+16.96%)，对应净利率为 38.67%，净利率同比和环比均有所下降，主要是受研发费用、股权激励费用等项目影响，其中 21 年全年确认股权激励的股份支付费用 2724.52 万元(若还原全年归母净利润为 2.00 亿元、同比+133%，对应净利率 57%，同比提升 11pct)；研发费用则由于自研 PEG 伊立替康进入 II 期，全年同比+104.29%。内生盈利能力仍保持较高水平。

**在研项目持续推进，有望近年贡献转让收益。**21 年公司重点自研项目聚乙二醇伊立替康(JK-12011) I 期临床试验已完成，显示出良好的耐受性和安全性，与对照药相比具有安全性好，毒副作用小，半衰期显著延长等优点，目前 II 期临床已于 21 年 11 月完成首例受试者入组，截至年底共完成 2 例受试者入组。此外，自研第三类医疗器械(JK-2122H)已经完成注册检验，准备启动临床研究中心的遴选工作。

**PEG 应用场景不断丰富，中长期业绩仍有持续快速增长驱动力。**21 年公司业绩持续向好，除国内商业化客户金赛、恒瑞等贡献外，更多地来自于海外订单的活跃，表明海外 PEG 应用场景在不断丰富。公司海外拓展的核心竞争力主要体现在对 PEG 新技术、新应用的理解和技术储备，基于对 PEG 技术的积累和深刻理解。相比于竞争对手公司研发方向多样且前沿，一方面可满足海外创新研发的多种需求、另一方面公司可基于优异的 PEG 技术理解为客户提供独特的创新服务，而与下游客户的良性互动有利于公司保持对竞争对手的优势，也有利于公司优化产能应用、保持盈利能力。

**维持“买入”评级。**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

执业资格证书编码：S1190520110001

励费用摊销与在研 PEG 伊立替康研发投入，预计 21-23 年归母净利润为 1.77/2.63/3.47 亿元，对应当前 PE 为 77/52/39 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：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	187	351	460	616
(+/-%)	39.55	87.70	31.05	33.91
净利润(百万元)	86	177	263	347
(+/-%)	39.22	106.36	48.50	32.25
摊薄每股收益(元)	1.43	2.95	4.38	5.79
市盈率(PE)	76.91	77.37	52.10	39.40

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)**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	100	710	855	1097	1442
应收和预付款项	46	49	84	107	127
存货	17	23	40	44	48
其他流动资产	7	3	5	7	9
流动资产合计	165	785	984	1253	1622
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	81	89	102	119	136
在建工程	0	1	1	2	2
无形资产	17	17	18	19	21
长期待摊费用	3	2	2	2	2
其他非流动资产	1	3	3	3	3
资产总计	268	901	1114	1401	1790
短期借款	2	1	1	1	1
应付和预收款项	13	2	15	20	28
长期借款	0	0	0	0	5
其他长期负债	3	3	3	3	3
负债合计	48	44	79	104	146
股本	45	60	60	60	60
资本公积	69	606	606	606	606
留存收益	106	188	338	561	856
归母公司股东权益	220	856	1034	1297	1644
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	220	856	1034	1297	1644
负债和股东权益	268	901	1114	1401	1790

**现金流量表(百万)**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	51	78	163	265	365
投资性现金流	1	(18)	(19)	(24)	(25)
融资性现金流	(13)	553	1	0	5
现金增加额	39	613	146	241	345

**利润表(百万)**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	134	187	351	460	616
营业成本	21	26	48	64	88
营业税金及附加	2	3	5	7	9
销售费用	5	5	11	12	15
管理费用	20	25	37	41	55
财务费用	0	0	(4)	(4)	(5)
资产减值损失	2	3	0	0	0
投资收益	0	0	7	7	7
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	71	101	204	302	399
其他非经营损益	0	0	(1)	0	0
利润总额	71	101	203	302	399
所得税	9	15	26	39	52
净利润	62	86	177	263	347
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	62	86	177	263	347

**预测指标**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	84.30%	85.97%	86.20%	86.09%	85.76%
销售净利率	45.82%	45.91%	50.39%	57.02%	56.36%
销售收入增长率	32.64%	38.94%	88.02%	31.23%	33.80%
EBIT 增长率	52.04%	56.11%	89.63%	49.99%	33.11%
净利润增长率	69.68%	39.22%	106.36%	48.50%	32.25%
ROE	27.93%	10.01%	17.09%	20.24%	21.12%
ROA	22.93%	9.51%	15.87%	18.73%	19.40%
ROIC	46.50%	58.97%	93.88%	125.81%	161.67%
EPS (X)	1.03	1.43	2.95	4.38	5.79
PE (X)	0.00	76.91	77.37	52.10	39.40
PB (X)	0.00	7.70	13.22	10.55	8.32
PS (X)	0.00	35.31	38.99	29.71	22.20
EV/EBITDA (X)	(1.34)	52.60	62.79	41.69	30.69

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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@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	查方龙	18565481133	zhafll@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 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。