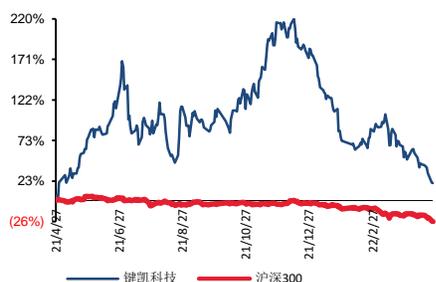


医药生物 化学制药

国内收入保持快速增长，费用投入影响盈利

■ 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)	8,880/5,215
12个月最高/最低(元)	391.10/122.31

相关研究报告:

键凯科技(688356)《国内外业务“两开花”，静待新产能释放》
--2022/03/29

键凯科技(688356)《内生盈利能力持续提升，在研项目稳步推进》
--2022/02/27

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

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2022年一季报,Q1实现收入1.01亿元(+44.23%)、归母净利润为0.52亿元(+45.41%)、扣非后归母净利润0.43亿元(+23.08%)。整体业绩符合预期。

国内收入保持快速增长，期待盘锦产能释放。拆分来看，Q1产品销售收入为0.90亿元(+41.63%)，其中国内产品收入0.29亿元(+93.80%)、国外收入0.62亿元(+25.90%)，预计公司重点国内客户如金赛、特宝和恒瑞等由于终端产品放量，对PEG的采购额仍保持快速增长，国外则在去年同期基数较高情况下仍实现稳定增长。Q1主要来自于特宝生物派格宾销售分成的技术使用费收入0.11亿元(+71.64%)。公司在手订单充裕，目前天津产能利用率持续保持高位，期待盘锦新产能投产后的订单完成情况。

研发费用、股权激励费用等支出影响盈利能力。公司Q1毛利率为86.37%(+1.36pct)保持相对稳定。费用端，一季度期间费用率合计为35.29%，同比提升13.28pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比变化3.92/-4.61/10.24/3.73个pct，预计销售和研发费用率提升主要是股权激励的股份支付费用(Q1合计确认893.13万元)和PEG伊立替康研发投入。Q1扣非后归母净利率为42.84%，同比下降7.36pct。

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。公司多个季度收入增速表现优异，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。预计22-24年归母净利润

执业资格证书编码：S1190520110001

为 2.57/3.56/5.00 亿元，对应当前 PE 为 38/27/19 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：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	351	455	619	846
(+/-%)	87.70	29.63	36.04	36.67
净利润(百万元)	176	257	356	500
(+/-%)	105.16	45.96	38.80	40.40
摊薄每股收益(元)	2.93	4.28	5.94	8.33
市盈率(PE)	115.07	37.62	27.10	19.30

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)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	710	246	334	535	882	营业收入	187	351	455	619	846
应收和预付款项	49	104	128	158	192	营业成本	26	52	64	88	116
存货	23	41	57	80	96	营业税金及附加	3	5	6	8	11
其他流动资产	3	379	409	461	512	销售费用	5	13	16	19	25
流动资产合计	785	773	931	1236	1686	管理费用	25	44	55	68	85
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	0	0	(6)	(8)	(11)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	2	0	0	0
固定资产	89	129	157	203	269	投资收益	0	9	15	20	35
在建工程	1	86	116	136	146	公允价值变动	0	11	0	0	0
无形资产	17	21	25	30	34	营业利润	101	203	296	409	575
长期待摊费用	2	3	3	3	3	其他非经营损益	0	(1)	(1)	0	0
其他非流动资产	3	16	16	16	16	利润总额	101	202	295	409	575
资产总计	901	1094	1314	1690	2220	所得税	15	26	38	53	75
短期借款	1	0	0	0	0	净利润	86	176	257	356	500
应付和预收款项	2	4	19	28	37	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	5	归母股东净利润	86	176	257	356	500
其他长期负债	3	3	3	3	3						
负债合计	44	45	60	79	110						
股本	60	60	60	60	60	预测指标					
资本公积	606	652	652	652	652		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	188	332	497	800	1225	毛利率	85.97%	85.21%	86.02%	85.73%	86.23%
归母公司股东权益	856	1052	1258	1614	2114	销售净利率	45.91%	50.05%	56.40%	57.49%	59.12%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	38.94%	88.18%	29.55%	36.15%	36.53%
股东权益合计	856	1052	1258	1614	2114	EBIT 增长率	56.11%	79.39%	48.30%	38.90%	38.77%
负债和股东权益	901	1097	1317	1693	2223	净利润增长率	39.22%	105.16%	45.96%	38.80%	40.40%
						ROE	10.01%	16.71%	20.40%	22.07%	23.66%
						ROA	9.51%	16.07%	19.52%	21.08%	22.52%
						ROIC	58.97%	36.46%	45.10%	52.16%	61.80%
						EPS (X)	1.43	2.93	4.28	5.94	8.33
						PE (X)	76.91	115.07	37.62	27.10	19.30
						PB (X)	7.70	19.23	7.67	5.98	4.57
						PS (X)	35.31	57.60	21.21	15.58	11.41
						EV/EBITDA (X)	52.60	100.03	32.76	23.28	16.27

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	78	118	230	316	453
投资性现金流	(18)	(571)	(91)	(115)	(111)
融资性现金流	553	(29)	(51)	0	5
现金增加额	613	(482)	89	201	347

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	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
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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。