



2022-08-25

公司点评报告

买入/维持

键凯科技(688356)

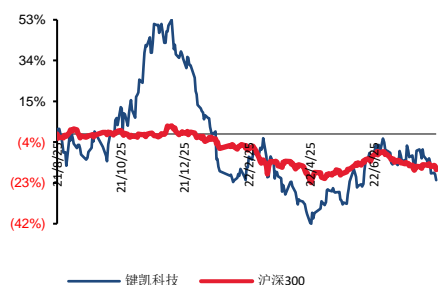
目标价: 300

昨收盘: 200.06

医药生物 化学制药

业绩符合预期, Q3 新产能有望投入使用

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	60/36
总市值/流通(百万元)	12,061/7,257
12 个月最高/最低(元)	391.10/148.00

相关研究报告:

键凯科技(688356)《国内收入保持快速增长, 费用投入影响盈利》
--2022/04/28

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

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shengli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 公司 22H1 收入 2.15 亿元(+37.91%)、归母净利润 1.11 亿元(+38.15%)、扣非后归母净利润 0.96 亿元(+23.95%); Q2 收入 1.14 亿元(+32.75%)、归母净利润 0.59 亿元(+32.30%)、扣非后归母净利润 0.53 亿元(+24.67%)。整体业绩符合预期。

疫情与产能双重影响下 Q2 收入环比保持增长, 技术服务收入保持快速增长。拆分来看 22H1 技术服务收入 0.28 亿元(+109.68%)、产品销售中内销 0.77 亿元(+45.21%)、外销 1.10 亿元(+26.06%); Q2 技术服务收入 0.17 亿元(+143.44%)、内销 0.48 亿元(+26.51%)、外销 0.48 亿元(+26.28%)。技术服务保持快速增长, 预计主要得益于特宝产品派格宾销售向好为公司带来分成快速增长; 产品销售中 Q2 内外销增速相对稳健, 预计疫情与产能限制均有影响, 此外疫苗相关产品存在较大基数。公司公告截至 22H1 在手订单 2.78 亿元预计将于 H2 兑现, 下半年业绩有望加速。

毛利率维持 85%以上, 研发力度加大。22H1 公司毛利率达 85.20%, 同比略有提升。费用率方面, 上半年期间费用率合计为 32.39% (+7.17pct)、其中 Q2 为 29.82% (+1.99pct), 主要是研发费用率提升较多, 预计主要是 PEG 伊利替康 II 期临床和 PEG 透明质酸等项目费用支出较多。受费用影响, 22H1 公司扣非后净利率为 44.77% (-5.04%), 其中 Q2 为 46.47% (-3.01pct)。

盘锦产能预计 Q3 试生产, 国内外项目值得期待。公司天津产能目前利用率处于高位, 盘锦新产能预计将于 Q3 逐步投入生产, 有望于 Q4 协助承接部分订单, 23 年产能充沛情况下订单承接有望加速。项目方面, 公司支持 30 余个境外创新药公司与生物技术公司在临床阶段或接近临床阶段的新药品种(有望于 23 年陆续上市商业化)及 10 余个临床阶段的医疗器械类品种, 涉及聚乙二醇化多肽、细胞因子、核酸药物、小分子药物等多个创新品种, 此外公司自研 PEG 伊利替康潜力较大, 未来转让将带来丰厚里程碑付款以及销售分成。

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

为 2.35/3.32/4.87 亿元，对应当前 PE 为 54/38/26 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	467	609	837
(+/-%)	87.70	33.05	30.41	37.44
净利润(百万元)	176	235	332	487
(+/-%)	100.11	33.75	41.22	46.49
摊薄每股收益(元)	2.93	3.90	5.51	8.07
市盈率(PE)	115.06	54.23	38.40	26.21

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	464	741	1157	营业收入	187	351	467	609	837
应收和预付款项	48	107	125	163	232	营业成本	26	52	64	86	115
存货	23	41	48	72	82	营业税金及附加	3	5	5	6	8
其他流动资产	3	379	386	385	388	销售费用	5	13	19	21	25
流动资产合计	785	773	1023	1361	1859	管理费用	25	44	47	55	75
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	0	0	(5)	(9)	(15)
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	159	188	210	投资收益	0	9	15	20	35
在建工程	1	86	43	22	11	公允价值变动	0	11	0	0	0
无形资产	17	21	21	21	21	营业利润	101	203	271	382	559
商誉	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	(1)	(1)	0	0
其他非流动资产	9	92	93	93	94	利润总额	101	202	270	382	559
资产总计	901	1101	1339	1684	2194	所得税	15	26	35	50	73
短期借款	1	0	(1)	(2)	(3)	净利润	86	176	235	332	487
应付和预收款项	22	16	41	52	58	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	86	176	235	332	487
其他长期负债	3	8	8	8	8	预测指标					
负债合计	44	50	105	118	141		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	60	60	60	60	60	毛利率	85.97%	85.21%	86.23%	85.80%	86.27%
资本公积	606	652	652	652	652	销售净利率	45.91%	50.05%	50.36%	54.58%	58.11%
留存收益	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	销售收入增长率	38.94%	88.18%	33.03%	30.29%	37.58%
归母公司股东权益	856	1052	1234	1566	2053	EBIT 增长率	61.35%	81.42%	37.19%	40.16%	44.50%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	43.11%	100.11%	33.75%	41.22%	46.49%
股东权益合计	856	1052	1234	1566	2053	ROE	10.01%	16.71%	19.06%	21.21%	23.71%
负债和股东权益	901	1101	1339	1684	2194	ROA	9.51%	15.96%	17.57%	19.73%	22.18%
现金流量表(百万)						ROIC	10.01%	15.06%	17.65%	19.52%	21.55%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS (X)	1.71	2.93	3.90	5.51	8.07
经营性现金流	78	118	268	294	429	PE (X)	64.22	115.06	54.23	38.40	26.21
投资性现金流	(18)	(571)	4	(16)	(11)	PB (X)	7.70	19.23	10.34	8.14	6.21
融资性现金流	553	(29)	(54)	(1)	(1)	PS (X)	35.31	57.60	27.31	20.96	15.23
现金增加额	610	(482)	218	277	416	EV/EBITDA (X)	53.08	99.94	44.83	31.55	21.34

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	zhaf@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	liy@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。