

凯因科技(688687.SH)

23年金舒喜集采落地，长效干扰素报产在即

推荐 (维持)

股价:33.33元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.kawin.com.cn
大股东/持股	北京松安投资管理有限公司/22.46%
实际控制人	周德胜
总股本(百万股)	171
流通A股(百万股)	171
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	57
流通A股市值(亿元)	57
每股净资产(元)	10.39
资产负债率(%)	25.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】凯因科技(688687.SH)*季报点评*三季报业绩超预期，看好凯力唯和乙肝功能性治愈潜力*推荐20231027

【平安证券】凯因科技(688687.SH)*首次覆盖报告*专注于抗病毒领域，核心品种掘金肝炎大市场*推荐20231018

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年年报，实现收入14.12亿元(+21.73%)，归母净利润1.17亿元(+39.71%)，扣非后归母净利润1.23亿元(+124.62%)。公司业绩基本符合预期。

公司公布2024年一季度报告，实现收入2.13亿元(+10.34%)，归母净利润0.22亿元(+4.75%)，扣非后归母净利润0.20亿元(-4.21%)。

2023年度利润分配预案为：每10股派2.5元(含税)。

平安观点:

- 2023年公司扣非净利润大幅增长，24Q1暂受金舒喜集采拖累。2023年公司扣非净利润增速高于归母净利润，主要原因是当年收到政府补助较上年同期减少约3800万，体现出公司内生增长强劲。分板块来看，化学药品收入7.18亿元(+93%)，其中核心产品凯力唯销量增长超200%；生物药品收入6.71亿元(-13%)，主要是受核心产品金舒喜等集采影响。我们认为金舒喜集采对2024Q1业绩也会产生短期不利影响，但考虑到金舒喜整体降价温和，且拥有长达4年稳定价格周期，后续增速有望逐步恢复。在盈利能力方面，2023年呈现生物药下降，化学药上升的趋势。公司整体毛利率为83.55%(-3.05 pp)，主要原因是生物药毛利率高于化学药；净利率为9.72%(+2.77 pp)，主要得益于销售费用率和管理费用率的明显下降。
- 培集成干扰素α-2注射液完成随访阶段，有望于24年Q2或Q3报NDA。公司核心在研项目培集成干扰素α-2注射液完成全部受试随访、出组，按照进度，我们预计该产品有望于2024年Q2或Q3报产。我国慢性乙肝患者达2000万-3000万人，乙肝功能性治愈市场空间大。其他在研产品方面，针对儿童疱疹性咽峡炎的KW-045项目和治疗带状疱疹的KW-051项目均处于2期临床阶段，2023年公司还获得2项临床批件。
- 金舒喜集采落地，凯力唯高速放量，长效干扰素NDA在即，维持“推荐”

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,160	1,412	1,669	2,168	2,793
YOY(%)	1.4	21.7	18.2	29.9	28.8
净利润(百万元)	83	117	146	200	268
YOY(%)	-22.3	39.7	25.1	37.3	34.0
毛利率(%)	86.6	83.5	81.9	82.7	83.4
净利率(%)	7.2	8.3	8.7	9.2	9.6
ROE(%)	5.0	6.6	7.8	10.0	12.2
EPS(摊薄/元)	0.49	0.68	0.85	1.17	1.57
P/E(倍)	68.3	48.9	39.1	28.5	21.3
P/B(倍)	3.4	3.2	3.1	2.8	2.6

- **评级。**考虑到短期金舒喜等产品集采放量存在一定不确定性，我们将2024-2025年净利润预测调整至1.46亿、2.00亿元（原预测为1.70亿、2.28亿元），预计2026年公司净利润为2.68亿元，当前股价对应2024年PE为39倍，考虑到凯力唯高速放量和长效干扰素市场潜力，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 研发风险：公司核心研发项目存在失败或进度不及预期可能。2) 产品放量不及预期：受集采等因素影响，公司产品放量存在不及预期可能。3) 市场开拓风险：受政策、竞争格局等因素影响，公司核心产品市场开拓存在不及预期坑。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,822	2,215	2,617	3,122
现金	854	1,012	1,180	1,392
应收票据及应收账款	438	546	710	915
其他应收款	2	3	4	5
预付账款	13	21	27	35
存货	140	260	322	398
其他流动资产	376	372	374	377
非流动资产	627	570	508	442
长期投资	4	2	0	-2
固定资产	195	182	167	147
无形资产	99	94	87	77
其他非流动资产	328	291	254	219
资产总计	2,448	2,785	3,125	3,564
流动负债	592	827	1,025	1,272
短期借款	26	0	0	0
应付票据及应付账款	465	666	824	1,019
其他流动负债	101	161	202	253
非流动负债	71	65	58	51
长期借款	28	21	14	7
其他非流动负债	44	44	44	44
负债合计	663	891	1,083	1,323
少数股东权益	31	33	34	36
股本	171	171	171	171
资本公积	1,250	1,250	1,250	1,250
留存收益	333	440	587	784
归属母公司股东权益	1,754	1,861	2,008	2,205
负债和股东权益	2,448	2,785	3,125	3,564

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	125	215	212	274
净利润	137	147	202	270
折旧摊销	39	54	60	64
财务费用	-18	-2	-3	-4
投资损失	-6	-16	-16	-16
营运资金变动	-35	26	-36	-46
其他经营现金流	7	5	5	5
投资活动现金流	-61	13	13	13
资本支出	160	0	0	0
长期投资	123	0	0	0
其他投资现金流	-344	13	13	13
筹资活动现金流	9	-70	-57	-74
短期借款	12	-26	0	0
长期借款	27	-7	-7	-7
其他筹资现金流	-30	-37	-50	-67
现金净增加额	73	158	168	212

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,412	1,669	2,168	2,793
营业成本	232	303	374	463
税金及附加	10	11	14	18
营业费用	793	868	1,106	1,397
管理费用	103	167	217	279
研发费用	134	167	239	335
财务费用	-18	-2	-3	-4
资产减值损失	-1	-3	-3	-5
信用减值损失	-5	-5	-6	-8
其他收益	11	23	23	23
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	6	16	16	16
资产处置收益	-0	-1	-1	-1
营业利润	171	186	250	330
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	25	14	14	14
利润总额	146	172	236	316
所得税	9	25	35	46
净利润	137	147	202	270
少数股东损益	21	1	2	2
归属母公司净利润	117	146	200	268
EBITDA	167	225	293	377
EPS (元)	0.68	0.85	1.17	1.57

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	21.7	18.2	29.9	28.8
营业利润(%)	60.4	8.7	34.5	32.1
归属于母公司净利润(%)	39.7	25.1	37.3	34.0
获利能力				
毛利率(%)	83.5	81.9	82.7	83.4
净利率(%)	8.3	8.7	9.2	9.6
ROE(%)	6.6	7.8	10.0	12.2
ROIC(%)	26.7	23.0	33.4	42.4
偿债能力				
资产负债率(%)	27.1	32.0	34.7	37.1
净负债比率(%)	-44.8	-52.3	-57.1	-61.8
流动比率	3.1	2.7	2.6	2.5
速动比率	2.8	2.3	2.2	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.4	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.85	1.17	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	1.26	1.24	1.60
每股净资产(最新摊薄)	10.26	10.89	11.75	12.90
估值比率				
P/E	48.9	39.1	28.5	21.3
P/B	3.2	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	29.4	19.9	14.8	11.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层