

凯力唯销售大幅增长，后续产品管线充足

2024 年 04 月 10 日

► **聚焦抗病毒领域，主营业务稳健。**2024 年 4 月 9 日，公司发布 2023 年年报，报告期内，公司实现营业收入 14.12 亿元，同比增长 21.73%；归母净利润 1.17 亿元，同比增长 39.71%；扣非归母净利润 1.23 亿元，同比增长 124.62%。同日公司发布 2024 年一季报，报告期内，公司实现营业收入 2.13 亿元，同比增长 10.34%；归母净利润 0.22 亿元，同比增长 4.75%。

► **深化重点产品市场策略，稳步实现产品结构调整。**2023 年度，公司化学药品销售收入同比增长 92.66%，主要系丙肝产品的市场布局已形成，惠及患者数量持续增加。凯力唯的销售收入同步实现大幅增长，全年收入同比增长逾 200%。凯力唯经过国家医保谈判续约，报销适应症由基因非 1b 型拓展为“基因 1、2、3、6 型”，覆盖国内主基因型，医保适应症的扩大为提升市场占有率创造了战略性的准入条件。同时，得益于终端的不断拓展和临床对产品认可，安博司销售额亦不断提升，并实现公司整体销售收入的增长。此外，受集采政策影响，报告期内公司生物制品的销售收入同比降低 12.68%。

► **稳步加大研发投入，加快在研管线研发。**公司重点聚焦以创新药为核心的乙型肝炎治愈药物组合研发，同时布局免疫性疾病领域提高预防保护率与临床治愈率的创新药物管线。2023 年的在研项目中，1 类新药 KW027 取得药物临床试验批准通知书，完成 Ia 期临床试验，完成 Ib 期临床试验首例受试者入组；KW-045 完成 I 期临床试验，完成 II 期临床试验首例受试者入组；KW-051 完成 II 期临床试验 I 阶段研究；KW-001 完成 III 期临床试验全部受试者 48 周治疗及停药后 24 周随访；KW-020 首家通过仿制药一致性评价；GL-004 取得药品注册上市许可受理通知书；KW-059 取得药物临床试验批准通知书。2024 年，公司将重点推动培集成干扰素 α -2 注射液正在开展的乙肝 III 期临床试验，着手开展产品上市申报工作；加速推进 KW-045（人干扰素 α 2b 喷雾剂治疗疱疹性咽峡炎）和 KW-051（培集成干扰素 α -2 注射液治疗带状疱疹）以及 KW-059（培集成干扰素 α -2 注射液治疗肝上皮样血管内皮瘤）项目的 II 期临床进展；着力推进 1 类新药 KW-027 的 I 期临床研究。此外，公司将积极开展人干扰素 α 2b 阴道泡腾片新增适应症的临床研究工作，为金舒喜提供更科学的循证医学数据以及更广泛的适用人群。

► **投资建议：**公司研发投入持续增加，多个临床在研项目取得进展，创新成果不断显现，我们预测公司 2024/2025/2026 年实现营收 16.99/21.09/26.76 亿元，实现归母净利润 1.51/1.94/2.57 亿元，对应 PE 为 31/24/18 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场竞争加剧风险；仿制药风险；政策变化风险；集采风险；产品研发不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,412	1,699	2,109	2,676
增长率 (%)	21.7	20.4	24.1	26.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	117	151	194	257
增长率 (%)	39.7	29.7	28.0	32.9
每股收益 (元)	0.68	0.88	1.13	1.50
PE	40	31	24	18
PB	2.6	2.5	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.03 元



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

1.凯因科技 (688687.SH) 2023 年三季报点评：三季度业绩超预期，关注集采及研发进展-2023/10/27

2.凯因科技 (688687.SH) 2023 年中报点评：研发持续推进，凯力唯强势增长，经营效率提升-2023/09/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,412	1,699	2,109	2,676
营业成本	232	279	340	418
营业税金及附加	10	12	15	19
销售费用	793	955	1,185	1,504
管理费用	103	124	154	195
研发费用	134	161	200	254
EBIT	145	180	231	307
财务费用	-18	-18	-19	-22
资产减值损失	-1	-4	-5	-6
投资收益	6	8	11	13
营业利润	171	203	257	336
营业外收支	-25	-14	-14	-14
利润总额	146	190	243	323
所得税	9	12	15	20
净利润	137	178	228	303
归属于母公司净利润	117	151	194	257
EBITDA	186	238	314	404

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	854	925	1,035	1,177
应收账款及票据	423	519	646	820
预付款项	13	20	24	30
存货	140	264	322	395
其他流动资产	392	444	461	484
流动资产合计	1,822	2,172	2,488	2,906
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	191	321	325	335
无形资产	99	183	234	262
非流动资产合计	627	700	730	770
资产合计	2,448	2,872	3,217	3,676
短期借款	26	26	26	26
应付账款及票据	465	656	800	984
其他流动负债	101	159	194	241
流动负债合计	592	841	1,020	1,251
长期借款	27	70	70	70
其他长期负债	44	44	44	46
非流动负债合计	71	114	114	117
负债合计	663	955	1,134	1,368
股本	171	171	171	171
少数股东权益	31	58	93	139
股东权益合计	1,785	1,916	2,083	2,309
负债和股东权益合计	2,448	2,872	3,217	3,676

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.73	20.35	24.10	26.89
EBIT 增长率	88.37	24.07	28.37	32.59
净利润增长率	39.71	29.72	28.04	32.90
盈利能力 (%)				
毛利率	83.55	83.60	83.88	84.37
净利润率	8.25	8.89	9.18	9.61
总资产收益率 ROA	4.76	5.26	6.02	7.00
净资产收益率 ROE	6.64	8.14	9.72	11.85
偿债能力				
流动比率	3.08	2.58	2.44	2.32
速动比率	2.80	2.23	2.08	1.97
现金比率	1.44	1.10	1.01	0.94
资产负债率 (%)	27.08	33.27	35.24	37.20
经营效率				
应收账款周转天数	102.66	105.00	105.00	105.00
存货周转天数	219.25	350.00	350.00	350.00
总资产周转率	0.61	0.64	0.69	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.88	1.13	1.50
每股净资产	10.26	10.87	11.65	12.70
每股经营现金流	0.74	1.22	1.70	2.10
每股股利	0.25	0.35	0.45	0.60
估值分析				
PE	40	31	24	18
PB	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	21.01	16.43	12.44	9.66
股息收益率 (%)	0.92	1.31	1.68	2.23

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	137	178	228	303
折旧和摊销	41	57	82	97
营运资金变动	-41	-41	-31	-51
经营活动现金流	127	208	291	359
资本开支	-154	-127	-116	-135
投资	123	7	0	0
投资活动现金流	-61	-123	-105	-122
股权募资	10	0	0	0
债务募资	27	43	-1	0
筹资活动现金流	9	-14	-77	-95
现金净流量	75	71	110	142

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
行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026