

2024年04月11日

凯力唯快速放量驱动业绩快速增长，长效干扰素派益生完成III期临床

—凯因科技（688687.SH）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：胡博新 S1050522120002

✉ hubx@cfsc.com.cn

分析师：吴景欢 S1050523070004

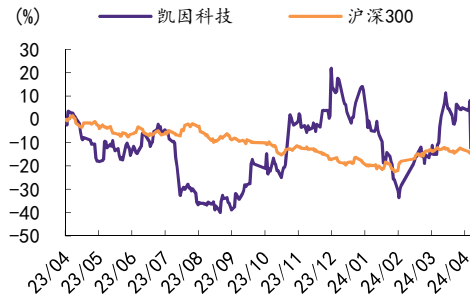
✉ wujh2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-11

当前股价(元)	26.08
总市值(亿元)	45
总股本(百万股)	171
流通股本(百万股)	171
52周价格范围(元)	18.56-37.62
日均成交额(百万元)	117.11

市场表现



相关研究

凯因科技股份发布 2023 年年报：2023 年实现营收 14.12 亿元，同比增长 21.73%；实现归母净利润 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%；经营活动现金流净额 1.27 亿元，同比下降 5.55%。

公司发布 2024 年一季报：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%。

投资要点

■ 凯力唯®适应症扩展后快速放量，驱动公司业绩增势强劲

公司专注于病毒及免疫性疾病领域，2023 年公司实现营收 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%。业绩增长主要系 2023 年凯力唯®报销适应症由基因非 1b 型扩展为“基因 1、2、3、6 型”，覆盖国内主要基因型，医保适应症扩大后快速放量。同时，公司制定的特色市场策略显示效果，助力凯力唯®实现强势增长，2023 年其销售收入同比增长超过 200%；受益于终端的不断拓展和临床对产品的认可，安博司®销售额也不断提升。

■ 成熟产品持续保持市场领先地位，积极应对药品集采政策

通过目标终端对标管理、持续推动医院准入，成熟产品持续保持市场领先地位。根据 2023 年 CPA（中国药学会）采样数据，金舒喜®在人干扰素 α2b 外用制剂中市场份额依然位居前列，凯因益生®（人干扰素 α2b 注射液）在细分领域市场份额继续保持领先。

2023 年，人干扰素 α2b 阴道泡腾片（金舒喜®）被纳入到江西省医保局牵头的干扰素省际联盟集采，预计 2024 年执行。因 2024Q1 没有执行集采政策，公司 2024Q1 收入和业绩增速

较弱，待集采执行后，公司业绩增长有望快速恢复。

■ 加大研发投入，不断追求临床治愈，长效干扰素派益生完成III期临床

2023年，公司研发投入累计1.73亿元，同比增长12.45%，研发投入占营收12.22%。其中，培集成干扰素 α -2注射液（派益生）治疗低复制期慢性HBV感染III期临床试验项目完成，全部受试随访、出组，该试验项目将为更多能获得临床治愈的潜在人群提供临床循证依据；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项目均处于临床II期阶段；此外，KW-059和KW-027等2个研发项目获批临床。

■ 盈利预测

推荐逻辑：（1）公司现有品种销售体量有望持续增长：凯力唯报销适应症扩展后，放量显著；安博司销售额在不断提升；成熟品种金舒喜和凯因益生市场份额持续领先；（2）乙肝临床治愈领域潜在市场广阔，公司创新品种长效干扰素派益生已完成三期，即将报产，上市后有望成为公司业绩增长的新驱动。

我们预测公司2024-2026年收入分别为17.19、22.78、27.66亿元，EPS分别为0.92、1.18、1.55元，当前股价对应PE分别为28.5、22.2、16.8倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品销售推广不及预期；产品竞争加剧；研发进展不及预期；行业政策、集采等不确定性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	1,412	1,719	2,278	2,766
增长率（%）	21.7%	21.7%	32.5%	21.4%
归母净利润（百万元）	117	157	201	265
增长率（%）	39.7%	34.4%	28.4%	31.6%
摊薄每股收益（元）	0.68	0.92	1.18	1.55
ROE（%）	6.5%	8.3%	9.9%	12.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	1,412	1,719	2,278	2,766
现金及现金等价物	854	897	819	852	营业成本	232	262	316	381
应收款	425	518	749	985	营业税金及附加	10	12	16	19
存货	140	203	319	384	销售费用	793	945	1,264	1,535
其他流动资产	403	417	434	448	管理费用	103	125	166	202
流动资产合计	1,822	2,034	2,321	2,669	财务费用	-18	-12	-11	-12
非流动资产:					研发费用	134	172	251	277
金融类资产	365	365	365	365	费用合计	1,012	1,231	1,670	2,002
固定资产	191	271	299	307	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	129	53	22	10	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	99	81	63	46	投资收益	6	0	0	0
长期股权投资	4	4	4	4	营业利润	171	219	281	369
其他非流动资产	203	203	203	203	加:营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	627	612	592	571	减:营业外支出	25	2	2	2
资产总计	2,448	2,646	2,912	3,240	利润总额	146	217	279	367
流动负债:					所得税费用	9	33	42	55
短期借款	26	26	26	26	净利润	137	184	237	312
应付账款、票据	465	548	665	801	少数股东损益	21	28	36	47
其他流动负债	67	67	67	67	归母净利润	117	157	201	265
流动负债合计	592	683	814	961					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	27	27	27	27	成长性				
其他非流动负债	44	44	44	44	营业收入增长率	21.7%	21.7%	32.5%	21.4%
非流动负债合计	71	71	71	71	归母净利润增长率	39.7%	34.4%	28.4%	31.6%
负债合计	663	755	885	1,033	盈利能力				
所有者权益					毛利率	83.5%	84.7%	86.1%	86.2%
股本	171	171	171	171	四项费用/营收	71.7%	71.6%	73.3%	72.4%
股东权益	1,785	1,891	2,028	2,207	净利率	9.7%	10.7%	10.4%	11.3%
负债和所有者权益	2,448	2,646	2,912	3,240	ROE	6.5%	8.3%	9.9%	12.0%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	27.1%	28.5%	30.4%	31.9%
净利润	137	184	237	312	营运能力				
少数股东权益	21	28	36	47	总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9
折旧摊销	38	18	22	23	应收账款周转率	3.3	3.3	3.0	2.8
公允价值变动	2	0	0	0	存货周转率	1.7	1.4	1.0	1.0
营运资金变动	-72	-78	-234	-168	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	127	152	61	214	EPS	0.68	0.92	1.18	1.55
投资活动现金净流量	-61	-3	2	4	P/E	38.3	28.5	22.2	16.8
筹资活动现金净流量	-23	-78	-101	-132	P/S	3.2	2.6	2.0	1.6
现金流量净额	43	70	-37	85	P/B	2.5	2.4	2.3	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。