

公司点评

凯因科技 (688687.SH)

医药生物 | 生物制品

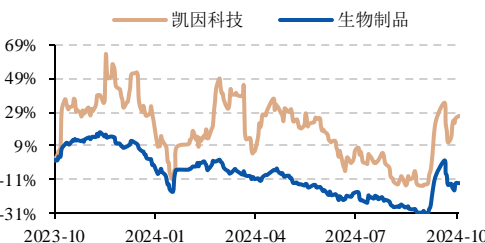
销售费用率明显下降，推动利润快速增长

2024年10月22日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据	
当前价格(元)	28.97
52周价格区间(元)	19.44-37.62
总市值(百万)	4953.97
流通市值(百万)	4953.97
总股本(万股)	17094.50
流通股(万股)	17094.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
凯因科技	47.71	19.31	26.49
生物制品	24.87	6.69	-13.75

吴号 分析师
执业证书编号: S0530522050003
wuhao58@hncasing.com

相关报告

1 凯因科技(688687.SH)公司深度: 丙肝新药快速放量, 乙肝在研新药进展可期 2024-07-04

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	11.60	14.12	14.64	17.07	21.17
归母净利润(亿元)	0.83	1.17	1.42	1.80	2.32
每股收益(元)	0.49	0.68	0.83	1.05	1.36
每股净资产(元)	9.80	10.26	10.95	11.81	12.93
P/E	59.37	42.50	34.87	27.58	21.36
P/B	2.96	2.82	2.65	2.45	2.24

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布2024年第三季度报告。
- 销售费用率明显下降, 推动公司利润快速增长。2024Q1-Q3, 公司实现营业收入10.11亿元, 同比+0.82%; 归母净利润1.08亿元, 同比+19.74%; 扣非归母净利润1.10亿元, 同比+16.26%。单看2024Q3, 公司实现营业收入4.14亿元, 同比-4.51%, 环比+7.85%; 扣非归母净利润0.66亿元, 同比+23.69%, 环比+169.04%。公司2024Q3营业收入同比下降主要受安博司销售模式调整等影响, 利润同比高增主要因为规模效应及药品集采等导致销售费用率明显下降。从盈利水平来看, 2024Q3, 公司毛利率为80.53%, 同比-4.23pcts; 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为43.59%、7.48%、10.20%、-0.75%, 同比变动-13.50pcts、+1.99pcts、+4.58pcts、+0.06pcts, 研发费用率明显提升主要由于公司持续加大研发投入, 加快在研管线的研发进度。综合影响下, 公司2024Q3的净利率水平为17.11%, 同比+3.41pcts。
- 派益生乙肝适应症上市申请获受理, 有望打造第二增长曲线。9月30日, 公司公告: 公司创新型生物制品培集成干扰素 α -2注射液(商品名: 派益生)增加成人慢性乙型肝炎新适应症的上市许可申请获得国家药监局受理, 拟定适应症具体为: 派益生联合富马酸丙酚替诺福韦片(TAF)用于治疗成人慢性乙型肝炎(HBV)优势人群。中国现有慢性乙肝患者约2000-3000万例, 乙肝患者人数众多。在真实世界研究中, “NAs+长效干扰素”联用治疗优势乙肝患者的临床治愈率超30.00%, 已获《慢性乙型肝炎防控指南(2022年版)》推荐。考虑到: 我国乙肝治疗市场空间广阔, 派益生获批上市后面临的竞争格局良好, 凯力唯快速放量体现出公司销售能力优秀, 若派益生联合富马酸丙酚替诺福韦片(TAF)用于治疗成人慢性乙型肝炎(HBV)优势人群的适应症成功获批上市, 有望为公司业绩带来显著增量。
- 盈利预测与投资建议: 2024-2026年, 预计公司实现归母净利润1.42/1.80/2.32亿元, EPS分别为0.83/1.05/1.36元。考虑到: (1) 未来3年, 公司利润复合增速预计在20%以上; (2) 派益生乙肝适应症上市申请已获受理, 若后续成功获批上市, 有望为公司业绩带来显著增量;

(3) 根据 Wind 一致预期, 截止 2024 年 10 月 22 日, 可比公司特宝生物 2025 年业绩对应的 PE 为 31.52 倍; 给予公司 2025 年 30-35 倍 PE, 对应的目标价格为 31.50-36.75 元/股, 维持公司“买入”评级。

- 风险提示: 行业政策风险; 行业竞争加剧风险; 产品研发及销售进展不及预期风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1159.97	1412.01	1464.23	1706.91	2116.80	营业收入	1159.97	1412.01	1464.23	1706.91	2116.80
减: 营业成本	155.39	232.29	278.38	313.44	385.74	增长率(%)	1.36%	21.73%	3.70%	16.57%	24.01%
营业税金及附加	8.35	9.81	10.18	11.86	14.71	归属母公司股东净利润	83.41	116.52	142.02	179.57	231.88
营业费用	715.96	793.42	717.47	827.85	1016.06	增长率(%)	-22.26%	39.71%	21.88%	26.44%	29.13%
管理费用	137.18	102.90	130.32	148.50	179.93	每股收益(EPS)	0.49	0.68	0.83	1.05	1.36
研发费用	114.21	134.22	161.07	187.76	232.85	每股股利(DPS)	0.00	0.20	0.15	0.18	0.24
财务费用	-21.61	-18.17	-16.11	-17.07	-19.05	每股经营现金流	0.78	0.74	1.10	1.30	1.78
减值损失	1.56	5.51	4.00	5.00	6.00	销售毛利率	86.60%	83.55%	80.99%	81.64%	81.78%
加: 投资收益	9.15	5.64	6.00	7.00	8.00	销售净利率	6.95%	9.72%	11.43%	12.39%	12.91%
公允价值变动损益	1.81	2.03	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	4.98%	6.64%	7.59%	8.89%	10.49%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	5.02%	22.85%	19.08%	21.81%	24.98%
营业利润	59.90	159.68	194.93	248.57	322.56	市盈率(P/E)	59.37	42.50	34.87	27.58	21.36
加: 其他非经营损益	37.78	-13.44	10.00	10.00	10.00	市净率(P/B)	2.96	2.82	2.65	2.45	2.24
利润总额	97.68	146.24	204.93	258.57	332.56	股息率(分红/股价)	0.000%	0.676%	0.502%	0.634%	0.819%
减: 所得税	17.10	8.96	27.60	35.00	45.37	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	80.59	137.28	177.32	223.57	287.19	收益率					
减: 少数股东损益	-2.82	20.76	25.30	31.99	41.31	毛利率	86.60%	83.55%	80.99%	81.64%	81.78%
归属母公司股东净利润	83.41	116.52	142.02	179.57	231.88	三费/销售收入	84.24%	73.66%	67.80%	67.20%	66.60%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	6.56%	9.07%	12.21%	13.45%	14.15%
货币资金	726.38	853.63	871.82	945.74	1094.70	EBITDA/销售收入	9.75%	11.81%	18.17%	19.34%	19.53%
交易性金融资产	5.11	3.65	3.65	3.65	3.65	销售净利率	6.95%	9.72%	11.43%	12.39%	12.91%
应收和预付款项	361.05	438.54	443.12	514.46	620.00	资产获利率					
其他应收款(合计)	2.24	1.78	2.38	2.47	3.55	ROE	4.98%	6.64%	7.59%	8.89%	10.49%
存货	148.81	139.54	136.55	169.34	194.75	ROA	3.44%	5.23%	7.34%	8.62%	10.06%
其他流动资产	1.53	10.35	10.35	10.35	10.35	ROIC	5.02%	22.85%	19.08%	21.81%	24.98%
长期股权投资	4.37	4.29	10.29	17.29	25.29	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	23.89%	27.08%	24.56%	24.06%	24.15%
投资性房地产	8.78	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	25.99%	31.06%	35.45%	37.35%	37.59%
固定资产和在建工程	179.64	319.78	398.16	466.43	524.61	带息债务/总负债	2.65%	7.97%	4.51%	4.21%	3.75%
无形资产和开发支出	161.33	186.70	162.92	135.81	105.36	流动比率	374.60%	307.82%	346.78%	352.41%	353.05%
其他非流动资产	60.73	115.75	38.35	37.57	36.78	速动比率	343.22%	282.50%	318.90%	320.83%	321.36%
资产总计	2209.72	2448.21	2526.23	2748.50	3059.38	股利支付率	0.00%	28.73%	17.49%	17.49%	17.49%
短期借款	13.99	25.87	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00%	71.27%	82.51%	82.51%	82.51%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	463.50	564.00	524.97	567.08	645.34	总资产周转率	0.52	0.58	0.60	0.64	0.71
长期借款	0.00	26.99	26.99	26.99	26.99	固定资产周转率	6.55	7.39	5.26	4.93	5.23
其他负债	50.44	46.15	46.59	46.59	46.59	应收账款周转率	3.34	3.33	3.45	3.45	3.57
负债合计	527.93	663.01	598.55	640.67	718.92	存货周转率	0.98	1.04	1.66	2.04	1.85
股本	170.91	170.94	170.94	170.94	170.94	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1196.46	1189.86	1189.86	1189.86	1189.86	EBIT	76.08	128.08	178.82	229.50	299.51
留存收益	308.19	393.08	510.26	658.43	849.74	EBITDA	113.11	166.72	266.10	330.11	413.46
归属母公司股东权益	1675.56	1753.88	1871.06	2019.23	2210.54	NOPLAT	28.29	131.24	145.03	188.45	248.38
少数股东权益	6.23	31.31	56.61	88.61	129.92	归母净利润	83.41	116.52	142.02	179.57	231.88
股东权益合计	1681.79	1785.19	1927.68	2107.83	2340.46	EPS	0.49	0.68	0.83	1.05	1.36
负债和股东权益合计	2209.72	2448.21	2526.23	2748.50	3059.38	BPS	9.80	10.26	10.95	11.81	12.93
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	59.37	42.50	34.87	27.58	21.36
经营性现金净流量	134.05	126.60	187.33	222.55	304.86	PEG	2.04	1.65	1.59	1.04	0.73
投资性现金净流量	-493.56	-61.03	-131.46	-131.46	-131.46	PB	2.96	2.82	2.65	2.45	2.24
筹资性现金净流量	-76.37	8.92	-37.68	-17.18	-24.43	PS	4.27	3.51	3.38	2.90	2.34
现金流量净额	-432.69	75.38	18.19	73.91	148.97	PCF	36.94	39.12	26.44	22.25	16.24

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438