

凯因科技(688687.SH)

长效干扰素有望25年底前获批，持股计划彰显发展信心

推荐（维持）

股价:24.57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)	42
流通A股市值(亿元)	42
每股净资产(元)	10.97
资产负债率(%)	24.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】凯因科技（688687.SH）*半年报点评* 凯力唯保持快速放量，长效干扰素报产在即*推荐 20240820

【平安证券】凯因科技（688687.SH）*年报点评*23 年金舒喜集采落地，长效干扰素报产在即*推荐 20240410

【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

证券分析师

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

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



事项:

公司公布2024年报，实现收入12.30亿元，同比下降12.87%；归母净利润1.42亿元，同比增长22.18%；扣非后归母净利润1.37亿元，同比增长11.75%；EPS为0.83元/股。公司业绩符合预期。2024年度利润分配预案为：每10股派3.0元（含税）。

同时公布2025年一季报，实现收入2.32亿元，同比增长8.90%；归母净利润0.26亿元，同比增长15.92%；扣非后归母净利润0.24亿元，同比增长16.08%。

平安观点:

- 24年收入下滑暂受集采和安博司销售模式调整影响。2024年公司收入端下降，主要是金舒喜、凯因益生集采政策在各省落地实施后销售价格有不同程度下降；同时在集采政策落地执行初期，集采产品覆盖终端尚处于调整阶段；安博司销售模式调整，交接过渡阶段影响放量。而得益于集采落地执行，和公司推行降本增效，销售费用率大幅下降至48.56%（-7.63 pp）。我们认为随着集采产品终端覆盖率提升，以及安博司销售模式调整结束，相关产品收入增速有望逐步回升。
- 研发保持高比例投入，长效干扰素有望2025年底前获批。2024年公司研发投入1.57亿元，占营业收入比例为12.79%。其中具有自主知识产权的生物制品1类新药KW-027正在进行1期临床；核心在研品种培集成干扰素 α -2注射液治疗低复制期慢性HBV感染完成3期临床，并递交NDA申请，预计2025年底前获批。
- 发布员工持股计划草案，彰显发展信心。本次员工持股计划股票来源为公司已回购的股份，不超过总股本的2.05%；持股计划受让价格为13.13元/股；总人数不超过100人。本次持股计划分两批解锁，100%解锁比例对应的考核目标分别为：A、以2024年营业收入为基数，2025、2026年营收增速分别不低于5%、15%；或B、以2024年净利润为基数，2025、

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,412	1,230	1,544	1,985	2,367
YOY(%)	21.7	-12.9	25.5	28.6	19.2
净利润(百万元)	117	142	173	222	272
YOY(%)	39.7	22.2	21.6	28.3	22.4
毛利率(%)	83.5	81.9	81.6	81.4	81.8
净利率(%)	8.3	11.6	11.2	11.2	11.5
ROE(%)	6.6	7.7	8.8	10.4	11.6
EPS(摊薄/元)	0.68	0.83	1.01	1.30	1.59
P/E(倍)	36.0	29.5	24.3	18.9	15.5
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	2.0	1.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

2026年净利润增速分别不低于10%、20%。

- **看好公司业绩恢复，以及长效干扰素市场空间，维持“推荐”评级。**考虑到公司主业受集采扰动，我们将公司2025-2026年净利润预测下调至1.73亿、2.22亿元（原预测为2.00亿、2.68亿元），预计2027年净利润为2.72亿元。但考虑到当前股价对应2025年PE仅24倍，同时长效干扰素获批提供新的增长点，我们维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1）研发风险：核心产品存在研发失败或进度不及预期可能。2）降价风险：核心产品存在集采降价风险。3）竞争风险：核心产品凯力唯市场竞争有加剧风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,860	2,194	2,621	3,045
现金	903	1,091	1,300	1,544
应收票据及应收账款	428	514	660	787
其他应收款	2	2	3	4
预付账款	9	14	18	21
存货	144	209	271	317
其他流动资产	374	365	369	372
非流动资产	756	689	613	529
长期投资	4	4	4	3
固定资产	252	246	234	216
无形资产	100	98	92	84
其他非流动资产	400	341	282	225
资产总计	2,616	2,883	3,234	3,574
流动负债	538	701	908	1,063
短期借款	84	0	0	0
应付票据及应付账款	370	571	740	866
其他流动负债	84	130	168	197
非流动负债	197	159	120	80
长期借款	162	124	84	44
其他非流动负债	35	35	35	35
负债合计	735	860	1,027	1,143
少数股东权益	37	51	69	90
股本	171	171	171	171
资本公积	1,251	1,251	1,251	1,251
留存收益	421	550	716	919
归属母公司股东权益	1,843	1,972	2,138	2,341
负债和股东权益	2,616	2,883	3,234	3,574

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	100	356	304	348
净利润	159	187	240	294
折旧摊销	43	67	76	84
财务费用	-17	5	1	-2
投资损失	-0	-5	-5	-5
营运资金变动	-84	100	-10	-25
其他经营现金流	-1	3	3	3
投资活动现金流	-177	3	3	3
资本支出	275	0	0	0
长期投资	44	0	0	0
其他投资现金流	-496	3	3	3
筹资活动现金流	85	-171	-96	-107
短期借款	58	-84	0	0
长期借款	135	-38	-39	-40
其他筹资现金流	-108	-49	-57	-67
现金净增加额	8	188	210	244

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,230	1,544	1,985	2,367
营业成本	223	285	369	432
税金及附加	9	11	14	17
营业费用	597	741	953	1,136
管理费用	115	146	188	225
研发费用	138	157	202	241
财务费用	-17	5	1	-2
资产减值损失	-0	-1	-2	-2
信用减值损失	7	1	2	2
其他收益	14	25	25	25
公允价值变动收益	8	0	0	0
投资净收益	0	5	5	5
资产处置收益	-0	-1	-1	-1
营业利润	193	227	287	347
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	16	17	17	17
利润总额	177	210	270	331
所得税	18	24	30	37
净利润	159	187	240	294
少数股东损益	17	14	18	22
归属母公司净利润	142	173	222	272
EBITDA	203	282	347	412
EPS（元）	0.83	1.01	1.30	1.59

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-12.9	25.5	28.6	19.2
营业利润(%)	13.0	17.6	26.2	21.1
归属于母公司净利润(%)	22.2	21.6	28.3	22.4
获利能力				
毛利率(%)	81.9	81.6	81.4	81.8
净利率(%)	11.6	11.2	11.2	11.5
ROE(%)	7.7	8.8	10.4	11.6
ROIC(%)	21.9	21.5	30.8	37.9
偿债能力				
资产负债率(%)	28.1	29.8	31.8	32.0
净负债比率(%)	-35.0	-47.8	-55.1	-61.7
流动比率	3.5	3.1	2.9	2.9
速动比率	3.1	2.8	2.6	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	3.0	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	0.9	0.6	0.6	0.6
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.01	1.30	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	2.08	1.78	2.04
每股净资产(最新摊薄)	10.78	11.54	12.51	13.70
估值比率				
P/E	29.5	24.3	18.9	15.5
P/B	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	13.9	10.9	8.3	6.4

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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