

2025 年 05 月 08 日

公司利润实现稳步增长，长效干扰素获批可期

凯因科技(688687)

事件概述

公司公告 2024 年年报及 25 年一季报：公司 2024 年实现营业收入 12.30 亿元，同比减少 12.87%；归母净利润 1.42 亿元，同比增长 22.18%；扣非归母净利润 1.37 亿元，同比增长 124.62%。

2025 年 Q1 实现营业收入 2.32 亿元，同比增长 8.9%；归母净利润 0.26 亿元，同比增长 15.92%；扣非归母净利润 0.24 亿元，同比增长 16.08%。

► 24 年公司收入下滑主要系：金舒喜&凯因益生集采影响+安博司模式调整过渡

公司 24 年营业收入 12.30 亿元，同比减少 12.87%，主要系金舒喜、凯因益生集采政策在全国各省市陆续落地实施后价格均有不同程度下降；同时，由于集采政策落地执行初期，覆盖终端尚处于调整阶段对公司 Q4 收入造成一定影响。此外，安博司销售模式调整 24 年处交接过渡阶段。但同时由于公司核心产品金舒喜及凯因益生集采政策落地执行，及复甘类产品集采省份增加，且公司持续推行降本增效策略故营业成本同比下降，盈利水平持续提升；24 年公司净利率为 12.94%，同比提升 3.22 个 pct。展望后续伴随集采影响的落地及安博司销售模式的调整过渡，公司上述产品有望企稳或恢复性增长。

► 丙肝产品凯力唯实现稳健增长，长效干扰素获批可期

2024 年凯力唯实现稳健增长，同年公司再次完成医保目录续约，进一步巩固其市场竞争优势。且公司持续进行研发投入，培集成干扰素 α -2 注射液增加成人慢乙肝新适应症上市申请已经于 24 年 9 月 30 日被 CDE 受理；同时针对儿童疱疹性咽峡炎的 KW-045 项目、治疗带状疱疹的 KW-051 项目和用于治疗尖锐湿疣的 KW-053 目前均处于临床 II 期阶段，其中 KW-045 和 KW-051 已完成全部受试者出组。

► 发布员工持股计划，彰显公司长期发展信心

公司发布员工持股计划，本计划受让标的股票价格为 13.13 元/股，股份来源为公司回购专用证券账户已回购的 A 股普通股股票，合计不超过公司股本总额的 2.05%。其考核目标包括以 2024 年为基数，2025 年营收增长不低于 5%或净利润增长不低于 10%（解锁 100%）；2026 年营收增长不低于 15%净利润增长不低于 20%（解锁 100%）。该员工持股计划有望充分调动员工的积极性，同时彰显了公司长期发展信心。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	26.57
股票代码：	688687
52 周最高价/最低价：	33.79/18.97
总市值(亿)	45.42
自由流通市值(亿)	45.42
自由流通股数(百万)	170.94



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话：

分析师：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522020001
联系电话：010-59775376

联系人：孙曼其
邮箱：sunmq1@hx168.com.cn
SAC NO:
联系电话：

相关研究

- 【华西医药】凯因科技(688687.SH)点评报告：公司经营效率提升明显，持续加大研发投入
2024.10.23
- 【华西医药】凯因科技(688687.SH)点评报告：凯力唯销售稳健增长，长效干扰素报产可期

投资建议

公司核心品种凯力唯稳健增长，同时培集成干扰素 α -2 注射液增加成人慢乙肝新适应症上市申请已经于 9 月 30 日被 CDE 受理，后续获批可期。其余商业化产品如金舒喜及安博司等集采及销售模式调整后也有望恢复稳定或恢复性增长。考虑到集采影响，我们调整 2025、2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，即预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 14.12/16.57/19.11（前值为 21.10/26.87/X）亿元，2025-2027 年 EPS 分别为 1.04/1.33/1.57 元（前值为 1.04/1.45/X 元），对应 2025 年 5 月 7 日 26.57 元/股收盘价，PE 分别为 25/20/17 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

在研产品线研发及推进不及预期；新产品市场推广不及预期；产品销售不及预期

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,412	1,230	1,412	1,657	1,911
YoY (%)	21.7%	-12.9%	14.8%	17.3%	15.4%
归母净利润(百万元)	117	142	178	228	268
YoY (%)	39.7%	22.2%	25.2%	27.7%	17.9%
毛利率 (%)	83.5%	81.9%	80.7%	80.8%	81.2%
每股收益 (元)	0.70	0.85	1.04	1.33	1.57
ROE	6.6%	7.7%	9.0%	10.5%	11.3%
市盈率	37.96	31.26	25.47	19.94	16.92

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,230	1,412	1,657	1,911	净利润	159	210	268	316
YoY (%)	-12.9%	14.8%	17.3%	15.4%	折旧和摊销	47	36	35	40
营业成本	223	272	317	359	营运资金变动	-89	116	4	-31
营业税金及附加	9	10	12	14	经营活动现金流	104	376	319	334
销售费用	597	678	779	879	资本开支	-267	-39	-35	-31
管理费用	115	124	137	153	投资	44	6	8	7
财务费用	-17	-4	-8	-12	投资活动现金流	-177	-31	-24	-24
研发费用	138	141	166	182	股权募资	0	6	0	0
资产减值损失	0	-1	-1	0	债务募资	276	-6	0	-9
投资收益	0	2	2	0	筹资活动现金流	85	-56	-55	-68
营业利润	193	226	288	337	现金净流量	12	289	240	242
营业外收支	-16	-2	-2	0	主要财务指标				
利润总额	177	224	286	337	成长能力				
所得税	18	15	18	21	营业收入增长率	-12.9%	14.8%	17.3%	15.4%
净利润	159	210	268	316	净利润增长率	22.2%	25.2%	27.7%	17.9%
归属于母公司净利润	142	178	228	268	盈利能力				
YoY (%)	22.2%	25.2%	27.7%	17.9%	毛利率	81.9%	80.7%	80.8%	81.2%
每股收益	0.85	1.04	1.33	1.57	净利率	11.6%	12.6%	13.7%	14.0%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	5.4%	5.9%	6.8%	7.2%
货币资金	903	1,192	1,432	1,674	净资产收益率 ROE	7.7%	9.0%	10.5%	11.3%
预付款项	9	20	24	29	偿债能力				
存货	144	219	240	289	流动比率	3.46	2.96	3.01	3.08
其他流动资产	804	836	908	997	速动比率	3.13	2.62	2.68	2.73
流动资产合计	1,860	2,267	2,603	2,989	现金比率	1.68	1.56	1.65	1.72
长期股权投资	4	4	4	4	资产负债率	28.1%	31.9%	31.8%	31.5%
固定资产	246	271	291	306	经营效率				
无形资产	100	86	73	59	总资产周转率	0.49	0.50	0.52	0.54
非流动资产合计	756	747	735	719	每股指标 (元)				
资产合计	2,616	3,014	3,338	3,708	每股收益	0.85	1.04	1.33	1.57
短期借款	84	78	78	69	每股净资产	10.78	11.60	12.68	13.96
应付账款及票据	370	557	642	728	每股经营现金流	0.61	2.20	1.87	1.95
其他流动负债	84	131	146	173	每股股利	0.25	0.30	0.30	0.30
流动负债合计	538	766	866	970	估值分析				
长期借款	160	160	160	160	PE	31.26	25.47	19.94	16.92
其他长期负债	37	36	36	36	PB	2.00	2.29	2.10	1.90
非流动负债合计	197	196	196	196					
负债合计	735	962	1,062	1,166					
股本	171	171	171	171					
少数股东权益	37	69	109	156					
股东权益合计	1,880	2,052	2,276	2,542					
负债和股东权益合计	2,616	3,014	3,338	3,708					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。