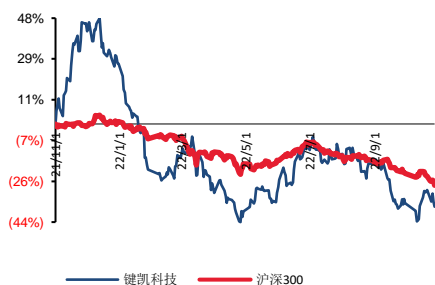


医药生物 化学制药

盘锦工厂有望即将助力订单消化，重量级自研产品授权在望

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	60/36
总市值/流通(百万元)	10,028/6,034
12个月最高/最低(元)	391.10/148.00

相关研究报告:

键凯科技(688356)《业绩符合预期, Q3 新产能有望投入使用》—— 2022/08/25

键凯科技(688356)《国内收入保持快速增长, 费用投入影响盈利》—— 2022/04/28

键凯科技(688356)《国内外业务“两开花”, 静待新产能释放》—— 2022/03/29

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 公司 2022 年前三季度收入 3.21 亿元(+22.59%)、归母净利润 1.65 亿元(+16.03%)、扣非后归母净利润 1.57 亿元(+20.72%); Q3 收入 1.06 亿元(+0.09%)、归母净利润 0.54 亿元(-12.86%)、扣非后归母净利润 0.61 亿元(+15.95%)。整体业绩符合预期。

收入在高基数及疫情压力下逆势增长。公司在 2021 年前三季度来自国外 LNP (主要用于生产新冠相关核酸药物) 商业化产品订单的收入达 3,946.92 万元, 随着疫情缓解, 此部分需求有所下滑, 公司在 2022 年前三季度来自国外 LNP 商业化产品订单的收入为 2,475.34 万元, 剔除国外 LNP 商业化产品订单收入的影响, 公司 2022 前三季度产品收入、整体收入、净利润同比增长 27.36%、33.21%、30.04%, 我们据此推测公司非 LNP 相关项目的商业化部分稳步放量, 临床阶段部分整体有序推进。此外 2022 年前三季度天津疫情反复突增, 较 2021 年同期明显恶化, 对公司生产端有一定影响, 我们认为目前公司在手订单充足, 在疫情缓解后公司的产品销售将取得更好的市场表现。

加大研发力度, 重量级自研产品授权在望。公司研发费用在 2022 年前三季度为 0.61 亿元(+68.97%), 在 Q3 为 0.18 亿元(+1.38%), 主要原因系年初至报告期末研发项目的推进及研发人员人数及薪酬有所增加, 反映多个重量级自研产品有望在未来相继授权, 为公司销售增长带来新引擎: 伊立替康处在临床 II 期, 临床数据表明其疗效有潜力超过全球主要竞对 NEKTAR 的同类产品, 研发进度超于预期; 医美用玻尿酸凝胶已开始临床入组, 具有毒副作用小、效果持久的优势, 效果可对标高端进口产品瑞蓝 2 号; 此外公司在研项目还包含临床前阶段的肿瘤免疫抑制生物药 JK-1119I, 后续将开启非凝胶类医美产品的研究。

盘锦工厂有望即将助力订单消化。公司 Q3 末在建工程达 1.44 亿元, 较上半年末增加了 51%, 我们推测主要由于盘锦工厂投建, 预计盘锦工厂即将投入使用, 可生产部分非 GMP 产品(中间体等), 从而助力在手订单的消化, 支撑未来产品销售实现快速稳健增长。

维持“买入”评级。长期来看公司为全球 PEG 衍生物行业引领企业, 掌握衍生物生产全产业链核心技术, 产品质量与客户资源优势明显, 有望分享 PEG 修饰应用市场扩容红利。预计 22-24 年归母净利润

为 2.35/3.32/4.87 亿元，维持“买入”评级。

风险提示。产品订单量不及预期；客户合作进展不及预期；新品研发不及预期；竞争压力大于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	351	467	609	837
(+/-%)	87.70	33.05	30.41	37.44
净利润(百万元)	176	235	332	487
(+/-%)	100.11	33.75	41.22	46.49
摊薄每股收益(元)	2.93	3.90	5.51	8.07
市盈率(PE)	115.06	42.63	30.18	20.60

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	710	246	464	741	1157	营业收入	187	351	467	609	837
应收和预付款项	48	107	125	163	232	营业成本	26	52	64	86	115
存货	23	41	48	72	82	营业税金及附加	3	5	5	6	8
其他流动资产	3	379	386	385	388	销售费用	5	13	19	21	25
流动资产合计	785	773	1023	1361	1859	管理费用	25	44	47	55	75
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	0	0	(5)	(9)	(15)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(3)	(2)	0	0	0
固定资产	89	129	159	188	210	投资收益	0	9	15	20	35
在建工程	1	86	43	22	11	公允价值变动	0	11	0	0	0
无形资产	17	21	21	21	21	营业利润	101	203	271	382	559
商誉	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	(1)	(1)	0	0
其他非流动资产	9	92	93	93	94	利润总额	101	202	270	382	559
资产总计	901	1101	1339	1684	2194	所得税	15	26	35	50	73
短期借款	1	0	(1)	(2)	(3)	净利润	86	176	235	332	487
应付和预收款项	22	16	41	52	58	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	86	176	235	332	487
其他长期负债	3	8	8	8	8						
负债合计	44	50	105	118	141	预测指标					
股本	60	60	60	60	60		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	606	652	652	652	652	毛利率	85.97%	85.21%	86.23%	85.80%	86.27%
留存收益	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	销售净利率	45.91%	50.05%	50.36%	54.58%	58.11%
归母公司股东权益	856	1052	1234	1566	2053	销售净收入增长率	38.94%	88.18%	33.03%	30.29%	37.58%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	61.35%	81.42%	37.19%	40.16%	44.50%
股东权益合计	856	1052	1234	1566	2053	净利润增长率	43.11%	100.11%	33.75%	41.22%	46.49%
负债和股东权益	901	1101	1339	1684	2194	ROE	10.01%	16.71%	19.06%	21.21%	23.71%
						ROA	9.51%	15.96%	17.57%	19.73%	22.18%
现金流量表(百万)						ROIC	10.01%	15.06%	17.65%	19.52%	21.55%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS (X)	1.71	2.93	3.90	5.51	8.07
经营性现金流	78	118	268	294	429	PE (X)	64.22	115.06	42.63	30.18	20.60
投资性现金流	(18)	(571)	4	(16)	(11)	PB (X)	7.70	19.23	8.13	6.40	4.88
融资性现金流	553	(29)	(54)	(1)	(1)	PS (X)	35.31	57.60	21.46	16.47	11.97
现金增加额	610	(482)	218	277	416	EV/EBITDA (X)	53.08	99.94	34.88	24.38	16.32

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。