

凯因科技 (688687.SH)

受外部环境影响业绩承压，核心品种强劲增长快速放量

公司发布 2022 年报&2023 一季报。2022 年公司实现营业收入 11.60 亿元，同比+1.36%；归母净利润 0.83 亿元，同比-22.26%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比-23.65%。

单独看 2022Q4，公司实现营业收入 3.23 亿元，同比-26.17%；归母净利润 0.15 亿元，同比-49.06%；扣非归母净利润-0.05 亿元，同比-143.44%。

2023 年 Q1 公司实现营业收入 1.93 亿元，同比+12.34%；归母净利润 0.21 亿元，同比-15.10%；扣非归母净利润 0.21 亿元，同比+52.88%。

受外部环境影响，公司 Q4 和 Q1 收入承压，但经营趋势向好，核心产品强劲增长快速放量。公司前三季度经营趋势逐季较好，Q4 收入利润均出现下滑，一方面 21 年 Q4 基数较高，另一方面外部环境出现反复，使得公司药品流通和医院患者就诊再次受阻。Q1 同样由于外部环境和春节的影响，收入同比增长但环比有所下滑。分领域来看，2022 年抗病毒领域收入 8.96 亿元（同比+7.7%），抗肺纤维化领域收入 0.84 亿元（同比+89.53%），抗炎领域收入 1.59 亿元，同比（-31.66%）。分产品来看，2022 全年金舒喜收入同比略有增长，凯因益生略有下滑，凯立唯强劲增长，吡非尼酮（肺纤维化产品）快速放量。

利润端主要是研发投入力度持续加大，净利润率水平有所降低。公司 2022 年销售费用率 61.72%，相较 2021 年的 61.95%下降 0.23pp，稳中有降；管理费用率 11.83%，相较 2021 年的 11.67%增加 0.16pp；研发费用率 9.85%，相较 2021 年的 6.76%增加 3.06pp，费用化研发投入同比增加 47.56%。公司各项财务指标正常。

创新驱动公司未来长期成长。公司研发投入 1.53 亿元，占当年营业收入的比例为 13.23%。2022 年提交 3 项 IND 申报，取得 2 项临床批准通知书，1 项一致性评价补充申请申报，1 项 NDA 申报。2022 年共申请发明专利 18 项，获得发明专利 6 项。当前重点聚焦以创新药为核心的乙肝功能性治愈药物组合研发，同时布局免疫性疾病领域提高预防保护率与临床治愈率的创新药物管线。

盈利预测与投资评级。公司丙肝创新药凯力唯经过国家医保谈判续约，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，医保适应症的扩大为该产品提升市场占有率创造了战略性的准入条件。存量产品金舒喜凭借剂型优势及自费属性，可能在进一步渠道拓展中冲击 10 亿级别销售额；PEG 长效干扰素乙肝 III 期临床已经完成入组，预计 2024-2025 年上市后将为公司收入带来增量；其他多种存量产品为公司业绩提供稳定支撑。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.3 亿元、1.9 亿元、2.7 亿元，同比增速分别为 55.7%、45.3%、45.1%，对应 PE 分别为 40X/28X/19X，维持“买入”评级。

风险提示：销售不及预期风险；新药研发不及预期风险；行业政策风险等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,144	1,160	1,618	2,205	2,932
增长率 yoy (%)	32.7	1.4	39.5	36.2	33.0
归母净利润(百万元)	107	83	130	189	274
增长率 yoy (%)	42.0	-22.3	55.7	45.3	45.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.63	0.49	0.76	1.10	1.60
净资产收益率(%)	5.8	4.8	6.9	9.2	12.0
P/E(倍)	48.6	62.5	40.1	27.6	19.0
P/B(倍)	3.1	3.1	2.9	2.7	2.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
4月21日收盘价(元)	30.50
总市值(百万元)	5,212.71
总股本(百万股)	170.91
其中自由流通股(%)	69.16
30日日均成交量(百万股)	2.32

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gsczq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gsczq.com

相关研究

1、《凯因科技(688687.SH): 3大超十亿级别品种驱动公司持续增长, 估值重塑空间大》2022-11-13



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1791	1795	2065	2266	2716
现金	1158	726	582	682	595
应收票据及应收账款	353	348	629	701	1069
其他应收款	3	2	5	5	8
预付账款	21	11	34	28	54
存货	144	149	256	291	432
其他流动资产	113	559	559	559	559
非流动资产	387	415	456	529	608
长期投资	5	4	2	-1	-4
固定资产	162	177	237	305	383
无形资产	133	158	165	170	171
其他非流动资产	87	76	51	55	58
资产总计	2178	2210	2520	2795	3324
流动负债	412	479	702	825	1128
短期借款	0	14	14	14	14
应付票据及应付账款	317	366	580	698	988
其他流动负债	95	99	108	112	126
非流动负债	78	49	49	49	49
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	78	49	49	49	49
负债合计	490	528	751	873	1177
少数股东权益	9	6	-2	-13	-29
股本	170	171	171	171	171
资本公积	1247	1244	1244	1244	1244
留存收益	270	311	401	519	686
归属母公司股东权益	1679	1676	1771	1934	2176
负债和股东权益	2178	2210	2520	2795	3324

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	118	134	-84	185	11
净利润	98	81	122	177	257
折旧摊销	36	37	30	40	52
财务费用	-22	-22	-35	-40	-48
投资损失	-32	-9	-10	-12	-16
营运资金变动	9	50	-190	22	-234
其他经营现金流	28	-3	-1	-1	-1
投资活动现金流	-90	-494	-60	-100	-114
资本支出	44	75	68	72	79
长期投资	-49	-427	3	3	3
其他投资现金流	-95	-845	11	-24	-32
筹资活动现金流	706	-76	-1	15	16
短期借款	0	14	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	42	1	0	0	0
资本公积增加	707	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-43	-89	-1	15	16
现金净增加额	734	-433	-145	100	-87

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1144	1160	1618	2205	2932
营业成本	141	155	215	291	384
营业税金及附加	7	8	13	16	21
营业费用	709	716	979	1323	1730
管理费用	134	137	186	249	331
研发费用	77	114	113	154	205
财务费用	-22	-22	-35	-40	-48
资产减值损失	-3	-2	0	0	0
其他收益	9	50	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	32	9	10	12	16
资产处置收益	0	-3	0	0	0
营业利润	131	106	158	225	326
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	8	9	4	5	7
利润总额	123	98	154	220	319
所得税	25	17	31	43	62
净利润	98	81	122	177	257
少数股东损益	-9	-3	-8	-11	-16
归属母公司净利润	107	83	130	189	274
EBITDA	125	114	165	242	353
EPS (元)	0.63	0.49	0.76	1.10	1.60

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.7	1.4	39.5	36.2	33.0
营业利润(%)	47.2	-18.5	48.2	42.7	44.6
归属于母公司净利润(%)	42.0	-22.3	55.7	45.3	45.1
获利能力					
毛利率(%)	87.7	86.6	86.7	86.8	86.9
净利率(%)	9.4	7.2	8.0	8.6	9.3
ROE(%)	5.8	4.8	6.9	9.2	12.0
ROIC(%)	4.0	3.6	5.9	8.2	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	22.5	23.9	29.8	31.3	35.4
净负债比率(%)	-64.1	-39.7	-29.6	-32.5	-25.0
流动比率	4.3	3.7	2.9	2.7	2.4
速动比率	3.9	3.3	2.5	2.3	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.7	0.8	1.0
应收账款周转率	3.6	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.49	0.76	1.10	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.78	-0.49	1.09	0.07
每股净资产(最新摊薄)	9.82	9.80	10.36	11.32	12.73
估值比率					
P/E	48.6	62.5	40.1	27.6	19.0
P/B	3.1	3.1	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	32.5	35.5	25.4	16.8	11.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com