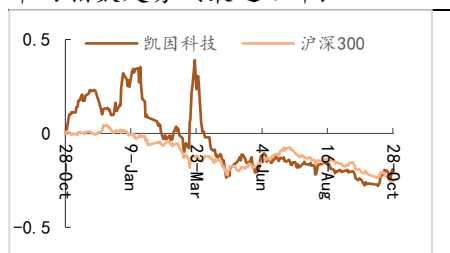


评级： 买入

王斌  
首席分析师  
SAC 执证编号: S0110522030002  
wangbin3@sczq.com.cn  
电话: 86-10-81152644

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

#### 公司基本数据

最新收盘价 (元)	16.59
一年内最高/最低价 (元)	28.70/14.76
市盈率 (当前)	28.97
市净率 (当前)	1.67
总股本 (亿股)	1.71
总市值 (亿元)	28.35

资料来源: 聚源数据

#### 相关研究

- 凯因科技 (688687.SZ) 深度报告: 兼具盈利能力与自研能力的创新药企, 成熟生物药与丙肝创新药比翼双飞

#### 核心观点

- **事件:** 公司发布 2022 年 3 季报, 2022 年 1-9 月公司实现营业收入 8.36 亿元 (+18.43%), 归母净利润 6839 万元 (-12.11%), 扣非后归母净利润 5913 万元 (-3.04%)。
- **费用增加影响表观利润增速, 3 季度业绩迎来边际改善。**2022 年 1-9 月, 公司销售费用率为 61.64%, 与 2021 年同期相比增加 0.61pct; 管理费用率为 11.95%, 与 2021 年同期相比增加 0.58pct, 主要是由于股权激励费用增加所致; 研发费用率为 8.35%, 与 2021 年同比相比增加 1.13pct。2022 年 1-9 月, 公司研发投入合计为 1.03 亿元, 与 2021 年同期相比增加 102.22%, 主要是由于 KW-001 资本化投入大幅增加及其他在研项目费用化投入增加所致。2022 年 3 季度, 公司实现营业收入 3.44 亿元 (+35.70%), 扣非后归母净利润 3427 万元 (+33.98%), 3 季度业绩边际改善趋势明显, 我们预计主要是由于: (1) 金舒喜®等成熟品种在疫情后回归正常增长; (2) 凯力唯®销售金额保持快速增长。
- **政策助推下丙肝抗病毒药物市场预期将快速扩容, 可洛派韦有望进入快速放量阶段。**2021 年 9 月, 国家卫健委等 9 部门联合发布了《关于印发消除丙型肝炎公共卫生危害行动工作方案 (2021-2030 年) 的通知》, 对于我国 2025 年和 2030 年丙肝防治的行动目标进行了量化设定。我们认为随着政策逐步落地, 我国的丙肝诊断率和治疗率都将持续提升, 丙肝治疗药物市场也有望进入增长阶段。在目前已经纳入医保目录的丙肝直接抗病毒药物中, 凯因科技的盐酸可洛派韦胶囊是唯一获批用于丙肝泛基因型治疗的国产药物, 先发优势明显。2022 年上半年, 可洛派韦收入实现同比增长 274.48%, 预计将持续保持高增长态势。
- **盈利预测和估值。**我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 14.58、18.51 和 22.71 亿元, 同比增速分别为 27.4%、27%和 22.7%; 归母净利润分别为 1.17、1.48 和 1.84 亿元, 同比增速分别为 9.1%、26.0%和 24.2%, 以 10 月 28 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 24.1、19.1 和 15.4 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情影响药品销售; 创新药谈判降价幅度低于预期。

#### 盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	11.44	14.58	18.51	22.71
营收增速 (%)	32.7%	27.4%	27.0%	22.7%
净利润 (亿元)	1.07	1.17	1.48	1.84
净利润增速 (%)	42.0%	9.1%	26.0%	24.2%
EPS (元/股)	0.63	0.69	0.87	1.08
PE	26.3	24.1	19.1	15.4

资料来源: Wind, 首創證券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,791	2,064	2,373	2,512	经营活动现金流	118	117	168	111
现金	1,158	1,514	1,798	1,822	净利润	107	117	148	183
应收账款	345	328	333	409	折旧摊销	36	47	44	41
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-4	-23	-24	-25
预付账款	21	22	24	25	投资损失	-32	-10	-10	-10
存货	144	141	144	164	营运资金变动	20	12	9	-89
其他	115	44	55	69	其它	0	-27	1	10
非流动资产	387	396	412	637	投资活动现金流	-90	22	-60	-265
长期投资	5	5	5	5	资本支出	-24	-61	-61	-266
固定资产	162	181	188	199	长期投资	30	0	0	0
无形资产	127	102	81	65	其他	-96	83	1	1
其他	79	74	74	74	筹资活动现金流	706	216	176	179
资产总计	2,178	2,460	2,785	3,149	短期借款	0	0	0	0
流动负债	412	614	814	1,024	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-7	245	213	225
应付账款	317	320	351	382	现金净增加额	734	355	284	24
其他	14	14	14	14					
非流动负债	78	64	70	71	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	78	64	70	71	营业收入	32.7%	27.4%	27.0%	22.7%
负债合计	490	678	884	1,095	营业利润	47.2%	18.6%	24.5%	23.2%
少数股东权益	9	9	10	10	归属母公司净利润	42.0%	9.1%	26.0%	24.2%
归属母公司股东权益	1,679	1,773	1,891	2,044	获利能力				
负债和股东权益	2,178	2,460	2,785	3,149	毛利率	87.7%	89.0%	90.0%	90.7%
					净利率	8.6%	8.1%	8.0%	8.1%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	ROE	6.4%	6.6%	7.8%	8.9%
营业收入	1,144	1,458	1,851	2,271	ROIC	6.6%	6.5%	7.2%	8.0%
营业成本	141	160	185	212	偿债能力				
营业税金及附加	7	12	15	17	资产负债率	22.5%	19.1%	19.0%	18.6%
营业费用	709	857	1,081	1,322	净负债比率	4.6%	3.6%	3.7%	3.4%
研发费用	77	146	194	250	流动比率	4.3	3.4	2.9	2.5
管理费用	134	166	222	273	速动比率	4.0	3.1	2.7	2.3
财务费用	-22	-23	-24	-25	营运能力				
资产减值损失	-3	-3	-3	-3	总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.9
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	4.0	4.3	5.6	6.1
投资净收益	32	10	10	10	应付账款周转率	0.6	0.5	0.6	0.6
营业利润	131	155	193	238	每股指标(元)				
营业外收入	0	0	0	0	每股收益	0.63	0.69	0.87	1.08
营业外支出	8	8	8	8	每股经营现金	0.71	0.69	0.98	0.64
利润总额	123	147	185	230	每股净资产	9.82	10.37	11.06	11.96
所得税	25	29	37	46	估值比率				
净利润	98	118	148	184	P/E	26.26	24.06	19.10	15.37
少数股东损益	-9	1	0	0	P/B	1.68	1.59	1.49	1.38
归属母公司净利润	107	117	148	184					
EBITDA	138	171	206	246					
EPS (元)	0.63	0.69	0.87	1.08					

## 分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现