

凯因科技（688687.SH）

公司点评

证券研究报告

三季度业绩稳步增长，研发工作持续推进

业绩简评

2024年10月21日，公司发布2024年三季度报告，2024年前三季度公司实现收入10.11亿元，同比+1%；实现归母净利润1.08亿元，同比+20%；实现扣非归母净利润1.10亿元，同比+16%。分季度看，2024年第三季度公司实现收入4.14亿元，同比-5%；实现归母净利润0.66亿元，同比+27%；实现扣非归母净利润0.66亿元，同比+24%。

经营分析

主营业务稳健增长，销售费用管控持续优化。伴随着“消除丙肝公共卫生危害行动专项基金”在省市的陆续启动，并结合全国爱肝日“早防早筛，远离肝硬化”的主题、世界肝炎日“消除肝炎，积极行动”的主题，公司在丙肝宣传教育、综合干预、筛查、转介、诊断、治疗、学术交流、技术培训、能力建设和丙肝患者关怀与救助方面持续投入资源。公司扎实推进战略落地和实施，深化核心竞争力，实现主营业务的稳健增长和市场地位的进一步巩固。2024年前三季度公司销售费用率为48.76%，同比减少9.08个百分点；前三季度公司净利率为12.50%，同比增加2.22个百分点，盈利能力持续增强。

稳步加大研发投入，加快在研管线研发进度。报告期内，公司研发的创新型生物制品培集成干扰素α-2注射液（商品名：派益生®）增加成人慢性乙型肝炎新适应症的上市许可申请获得国家药监局受理，有望为更多能获得临床治愈的潜在人群提供临床循证依据。此外，公司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。此外，人干扰素α2b阴道泡腾片取得2个适应症的药物临床试验批准通知书、GL-004马来酸阿伐曲泊帕片项目获得药品注册批件，为择期行诊断性操作或者手术的慢性肝病相关血小板减少症的成年患者提供了新的治疗方案。

盈利预测、估值与评级

考虑到集采的客观影响，我们下调2024-2025年盈利预测，预计2024-2026年公司分别实现归母净利润1.44亿元（+23%）、1.90亿元（+32%）、2.46亿元（+29%）。公司2024-2026年EPS分别为0.84、1.11、1.44元，对应PE分别为34、26、20倍。维持“买入”评级。

风险提示

产品研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；产品放量不及预期风险等。

医药组

分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：28.98元

相关报告：

- 《凯因科技公司深度研究：丙肝产品实力雄厚，乙肝领域蓄势待发》，2024.2.23
- 《凯因科技公司点评：新品持续放量，盈利能力向好发展》，2023.10.27



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,160	1,412	1,632	2,052	2,495
营业收入增长率	1.36%	21.73%	15.58%	25.71%	21.62%
归母净利润(百万元)	83	117	144	190	246
归母净利润增长率	-22.26%	39.71%	23.49%	31.92%	29.35%
摊薄每股收益(元)	0.488	0.682	0.842	1.110	1.436
每股经营性现金流净额	0.78	0.74	0.77	1.41	1.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.98%	6.64%	7.76%	9.48%	11.14%
P/E	46.62	51.14	34.43	26.10	20.18
P/B	2.32	3.40	2.67	2.47	2.25

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,144	1,160	1,412	1,632	2,052	2,495	货币资金	1,158	726	854	857	980	1,147
增长率		1.4%	21.7%	15.6%	25.7%	21.6%	应收款项	384	396	440	502	615	727
主营业务成本	-141	-155	-232	-275	-344	-395	存货	144	149	140	226	283	325
%销售收入	12.3%	13.4%	16.5%	16.9%	16.8%	15.8%	其他流动资产	106	524	389	412	413	420
毛利	1,003	1,005	1,180	1,357	1,708	2,100	流动资产	1,791	1,795	1,822	1,997	2,291	2,619
%销售收入	87.7%	86.6%	83.5%	83.1%	83.2%	84.2%	%总资产	82.2%	81.2%	74.4%	77.4%	78.9%	80.4%
营业税金及附加	-7	-8	-10	-12	-15	-16	长期投资	46	51	68	68	68	68
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	固定资产	167	180	320	354	382	402
销售费用	-709	-716	-793	-839	-1,089	-1,342	%总资产	7.7%	8.1%	13.1%	13.7%	13.1%	12.3%
%销售收入	61.9%	61.7%	56.2%	51.4%	53.1%	53.8%	无形资产	137	161	186	157	161	165
管理费用	-134	-137	-103	-149	-192	-238	非流动资产	387	415	627	582	613	637
%销售收入	11.7%	11.8%	7.3%	9.2%	9.4%	9.6%	%总资产	17.8%	18.8%	25.6%	22.6%	21.1%	19.6%
研发费用	-77	-114	-134	-155	-174	-200	资产总计	2,178	2,210	2,448	2,579	2,904	3,256
%销售收入	6.8%	9.8%	9.5%	9.5%	8.5%	8.0%	短期借款	0	15	27	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	77	29	139	201	237	303	应付款项	331	381	481	533	657	746
%销售收入	6.7%	2.5%	9.9%	12.3%	11.6%	12.2%	其他流动负债	81	83	83	108	137	170
财务费用	22	22	18	15	18	20	流动负债	412	479	592	642	794	916
%销售收入	-1.9%	-1.9%	-1.3%	-0.9%	-0.9%	-0.8%	长期贷款	0	0	27	27	27	27
资产减值损失	-9	-2	-6	-2	-1	-1	其他长期负债	78	49	44	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	2	0	0	0	负债	490	528	663	669	822	943
投资收益	32	9	6	0	0	0	普通股股东权益	1,679	1,676	1,754	1,855	2,002	2,205
%税前利润	25.9%	9.4%	3.9%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	170	171	171	171	171	171
营业利润	131	106	171	215	255	324	未分配利润	226	256	332	433	580	783
营业利润率	11.4%	9.2%	12.1%	13.1%	12.4%	13.0%	少数股东权益	9	6	31	55	80	108
营业外收支	-7	-9	-25	-17	-2	-2	负债股东权益合计	2,178	2,210	2,448	2,579	2,904	3,256
税前利润	123	98	146	198	253	322	比率分析						
利润率	10.8%	8.4%	10.4%	12.1%	12.3%	12.9%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-25	-17	-9	-30	-38	-48	每股指标						
所得税率	20.2%	17.5%	6.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.632	0.488	0.682	0.842	1.110	1.436
净利润	98	81	137	168	215	274	每股净资产	9.884	9.804	10.260	10.852	11.712	12.899
少数股东损益	-9	-3	21	24	25	28	每股经营现金净流	0.694	0.784	0.741	0.772	1.412	1.669
归属于母公司的净利润	107	83	117	144	190	246	每股股利	0.000	0.250	0.200	0.250	0.250	0.250
净利率	9.4%	7.2%	8.3%	8.8%	9.3%	9.8%	回报率						
							净资产收益率	6.39%	4.98%	6.64%	7.76%	9.48%	11.14%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.93%	3.77%	4.76%	5.58%	6.54%	7.54%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	3.63%	1.40%	7.09%	8.82%	9.56%	11.02%
净利润	98	81	137	168	215	274	增长率						
少数股东损益	-9	-3	21	24	25	28	主营业务收入增长率	32.75%	1.36%	21.73%	15.58%	25.71%	21.62%
非现金支出	47	42	46	36	41	49	EBIT 增长率	-8.66%	-62.44%	382.35%	44.33%	17.91%	27.91%
非经营收益	-37	-7	-16	26	3	3	净利润增长率	41.98%	-22.26%	39.71%	23.49%	31.92%	29.35%
营运资金变动	10	19	-41	-97	-18	-40	总资产增长率	85.78%	1.47%	10.79%	5.36%	12.58%	12.14%
经营活动现金净流	118	134	127	132	241	285	资产管理能力						
资本开支	-42	-74	-154	-19	-74	-74	应收账款周转天数	90.9	106.7	94.4	106.0	103.0	100.0
投资	-49	-427	123	0	0	0	存货周转天数	289.4	343.6	226.5	300.0	300.0	300.0
其他	2	7	-30	0	0	0	应付账款周转天数	629.2	801.4	610.2	680.0	670.0	660.0
投资活动现金净流	-90	-494	-61	-19	-74	-74	固定资产周转天数	51.7	55.7	49.4	50.2	44.6	39.5
股权募资	738	15	10	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	10	27	-65	0	0	净负债/股东权益	-73.37%	-72.67%	-65.24%	-62.57%	-63.32%	-64.23%
其他	-32	-101	-28	-45	-45	-45	EBIT 利息保障倍数	-3.6	-1.3	-7.7	-13.2	-13.5	-14.8
筹资活动现金净流	706	-76	9	-110	-45	-45	资产负债率	22.51%	23.89%	27.08%	25.94%	28.29%	28.96%
现金净流量	734	-433	75	3	123	167							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	7	8
增持	0	1	2	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.67	1.46	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-28	买入	16.72	N/A
2	2023-01-20	买入	27.28	N/A
3	2023-03-25	买入	26.50	N/A
4	2023-04-23	买入	30.50	N/A
5	2023-10-27	买入	24.98	N/A
6	2024-02-23	买入	26.41	31.51~31.51

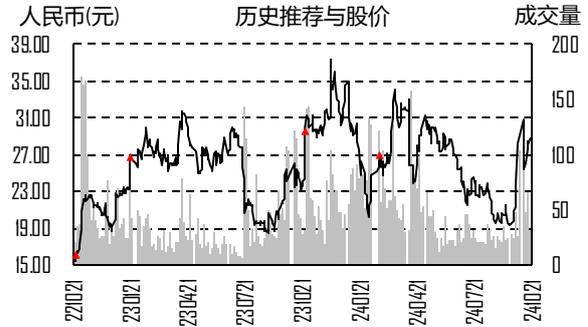
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806