

凯因科技 (688687.SH)

利润高速增长符合预期，核心品种价值持续兑现

凯因科技发布 2023 年业绩快报。公司 2023 年实现营业收入 14.12 亿元，同比增长 21.74%；归母净利润 1.16 亿元，同比增长 39.22%；归母扣非净利润 1.22 亿元，同比增长 123.88%。

单独看 Q4，公司实现营业收入 4.10 亿元，同比增长 26.79%，归母净利润 0.26 亿元，同比增长 72.29%，扣非归母净利润 0.27 亿元，2022 年同期为-456 万元。

观点：利润高速增长符合预期，核心产品价值兑现、收入结构持续改善。

收入端，2023Q1-4 分别实现营业收入 1.93 亿元、3.76 亿元、4.34 亿元、4.10 亿元，同比增速分别为 12.34%/17.02%/26.10%/26.79% 呈现加快趋势。在宏观医药行业变化背景之下，公司针对市场需求不断拓展销售终端，加强营销网络布局和营销体系建设，丙肝核心产品持续放量并逐渐形成规模布局。利润端增速快于收入端，主要来自公司产品结构不断优化，叠加销售、运营效率有效提升。

重点创新药研发项目持续推进，全面拓展肝病、抗感染市场。公司基于四大技术平台，已发展了围绕病毒性肝炎（丙肝/乙肝）、肝脏肿瘤、病毒感染和免疫等疾病领域的多元平台。亮点包括以创新药为核心的乙肝功能性治愈药物组合研发，围绕抗病毒、乙肝表面抗原抑制、免疫调节等多种机制，通过自主研发为主的方式，布局了涵盖重组蛋白、单克隆抗体、siRNA 等多种药物类型在内的产品管线。根据公司 2023 年中报披露信息，培集成干扰素 α -2 注射液治疗低复制期慢性 HBV 感染的 III 期临床试验已完成全部受试者入组和 48 周用药、肝上皮样血管内皮瘤临床适应症获批开展临床试验；1 类新药 KW-027 推进 I 期临床试验，可实现血清 HBsAg 抗原水平降低；针对儿童疱疹性咽峡炎的 KW-045 项目处于临床 I 期阶段；治疗带状疱疹的 KW-051 项目处于临床 II 期阶段；推进 KW-040 临床前相关研究。

盈利预测与投资建议。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 长效干扰素预计 2025 年上市，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。基于公司经营现状，我们下调盈利预测。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.16 亿元/1.66 亿元/2.40 亿元，同比增速分别为 39.2%、43.0%、44.7%，对应 PE 分别为 40X/28X/19X，维持“买入”评级。

风险提示：销售不及预期的风险；新药研发不及预期的风险；行业政策的风险等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,144	1,160	1,412	1,893	2,518
增长率 yoy (%)	32.7	1.4	21.7	34.1	33.0
归母净利润（百万元）	107	83	116	166	240
增长率 yoy (%)	42.0	-22.3	39.2	43.0	44.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.63	0.49	0.68	0.97	1.41
净资产收益率 (%)	5.8	4.8	6.2	8.3	10.9
P/E（倍）	43.3	55.7	40.0	28.0	19.4
P/B（倍）	2.8	2.8	2.6	2.4	2.2

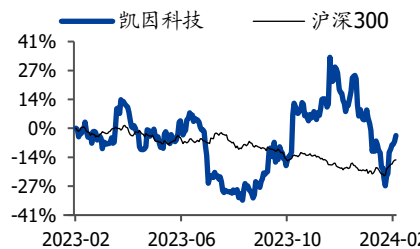
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
2月23日收盘价(元)	27.20
总市值(百万元)	4,649.69
总股本(百万股)	170.94
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	7.63

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 宋歌

执业证书编号：S0680523120002

邮箱：songge@gszq.com

相关研究

- 《凯因科技(688687.SH)：收入利润超预期，核心产品营收持续高增长》2023-10-26
- 《凯因科技(688687.SH)：业绩符合预期，凯力唯快速放量增长强劲》2023-08-25
- 《凯因科技(688687.SH)：受外部环境业绩承压，核心品种强劲增长快速放量》2023-04-24



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：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

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