

5 月金股组合

| 股票代码      | 股票名称 |
|-----------|------|
| 002352.SZ | 顺丰控股 |
| 600309.SH | 万华化学 |
| 688019.SH | 安集科技 |
| 300274.SZ | 阳光电源 |
| 688085.SH | 三友医疗 |
| 000524.SZ | 岭南控股 |
| 002916.SZ | 深南电路 |

市场指数

| 指数名称   | 收盘价     | 涨跌%  |
|--------|---------|------|
| 上证综指   | 3158.54 | 0.02 |
| 深证成指   | 9693.05 | 0.12 |
| 沪深 300 | 3684.45 | 0.23 |
| 中小 100 | 5972.64 | 0.16 |
| 创业板指   | 1877.93 | 0.88 |

行业表现（申万一级）

| 指数名称 | 涨跌%  | 指数名称 | 涨跌%    |
|------|------|------|--------|
| 电力设备 | 2.72 | 家用电器 | (1.10) |
| 房地产  | 1.33 | 食品饮料 | (0.76) |
| 建筑装饰 | 1.08 | 有色金属 | (0.74) |
| 电子   | 0.68 | 石油石化 | (0.68) |
| 计算机  | 0.61 | 农林牧渔 | (0.52) |

资料来源：万得，中银证券

# 中银晨会聚焦-20240523

## ■重点关注

【医药生物】键凯科技\*刘恩阳。我们认为市场对公司发展仍存在一定预期差，公司 2023 年业绩相对承压，使得市场对公司发展产生一定担忧。但我们认为公司发展将出现拐点，业绩端有望逐渐改善。一方面，业绩负面因素逐渐消除，如 LNP、下游客户权益分成等问题的影响正在弱化；另一方面，下游客户新产品逐步上市，如 UCB 肌无力产品、国内长效干扰素等，有望带来新的业绩增量。公司自研 PEG 化产品、医美产品等也可能成为未来公司发展新引擎。聚乙二醇行业壁垒高、空间大，是颇具发展潜力的赛道。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang\_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

## 重点关注

【医药生物】键凯科技—拐点已至，期待未来

刘恩阳

我们认为市场对公司发展仍存在一定预期差，公司 2023 年业绩相对承压，使得市场对公司发展产生一定担忧。但我们认为公司发展将出现拐点，业绩端有望逐渐改善。一方面，业绩负面因素逐渐消除，如 LNP、下游客户权益分成等问题的影响正在弱化；另一方面，下游客户新产品逐步上市，如 UCB 肌无力产品、国内长效干扰素等，有望带来新的业绩增量。公司自研 PEG 化产品、医美产品等也可能成为未来公司发展新引擎。聚乙二醇行业壁垒高、空间大，是颇具发展潜力的赛道。

### 支撑评级的要点

键凯科技深耕聚乙二醇领域，已形成领先优势。公司致力于医用药用聚乙二醇衍生物产业化，并在聚乙二醇及其活性衍生物研发、生产、医药领域应用等技术领域处于国内领先地位。公司实施股权激励计划，可以有效提高公司高管、核心技术及业务人员积极性。2016 年-2022 年公司业绩呈现上升态势；2023 年业绩短期下滑，主要是因为特宝生物销售提成合同到期、LNP 收入减少以及海外主要药品客户要求的订单交付时间未在 2023 年形成收入。2024 年 Q1 仍受影响，营业收入同比下降 30.20%。此外公司研发投入逐渐增加，研发团队逐渐深化，助力企业实现聚乙二醇技术创新和产品升级。

聚乙二醇行业壁垒高，空间大，是一个颇具发展潜力的赛道。PEG 多应用于药物修饰，是全球领先的药用分子修饰和给药技术。PEG 相关原理并不复杂，但真正涉及到实际操作却有很多难点：高纯度的 PEG 衍生物很难合成；亚型多样，在实际药物的应用层面又形成一道新壁垒。同时 PEG 高端技术全球仅少数公司可以掌握，行业空间大。另外越来越多企业向创新药及创新剂型方向转变，真正意义的创新药产品需要较高投入、且难度较大；而通过 PEG 修饰使药物达到长效乃至高效的途径，有望逐渐成为企业发展的重要方向。

短期扰动逐步出清，经营拐点临近。公司短期受部分因素影响，业绩端受到扰动：新冠 LNP 订单大幅减少、特宝生物的派格宾专利合约到期及下游客户聚乙二醇逐步自产。但随着下游新产品逐步上市，业绩压力有望逐步缓解，经营拐点将至：如 UCB 的 Zilucoplan 获批上市、未来市场空间大，Dapirolizumab pegol 稳步推进；特宝生物的珮金获批上市，怡培等在研 PEG 化产品具较大市场空间；安科生物的 PEG 化重组人生长激素注射液处于产前准备阶段，上市可期。另外艾多、孚来美、海外医疗器械等现有上市产品业绩增长较好且仍具市场潜力。公司自研 PEG 化伊立替康产品、医美产品等逐步进入收获期，共筑未来公司发展新引擎。

### 评级面临的主要风险

核心技术迭代风险，产品无法满足客户需求风险，研发不给预期风险。

## 中银证券研究部

## 首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

## 全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

## 宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com  
张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com  
刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com  
陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com  
孙德基 S1300522030002 deji.sun@bocichina.com  
周亚齐 S1300522090002 yaqi.zhou@bocichina.com

## 固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com  
张鹏 S1300520090001 peng.zhang\_bj@bocichina.com  
邹坤 S1300521070004 kun.zou@bocichina.com

## 策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com  
徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com  
郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com  
徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com  
高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

## 金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com  
李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com  
陈亮 S1300122090029 liang.chen@bocichina.com  
宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com  
杨依晨 S1300123050021 yichen.yang@bocichina.com

## 非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

## 建筑建材研究团队

陈浩武 S1300520090006 haowu.chen@bocichina.com  
杨逸菲 S1300122030023 yifei.yang@bocichina.com  
郝子禹 S1300122060027 ziyu.hao@bocichina.com

## 传媒研究团队

卢翌 S1300522010001 yi1.lu@bocichina.com

## 医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com  
梁端玉 S1300523090003 duanyu.liang@bocichina.com  
薛源 S1300122110008 yuan.xue\_sh@bocichina.com

## 电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiaxiong.wu@bocichina.com  
许怡然 S1300122030006 yiran.xu@bocichina.com  
李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

## 机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com  
曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

## 化工研究团队

余嫋嫋 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com  
徐中良 S1300122050006 zhongliang.xu@bocichina.com  
赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

## 食品饮料研究团队

汤玮亮 S1300517040002 weiliang.tang@bocichina.com  
邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

## 社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com  
宋环翔 S1300122070014 huanxiang.song@bocichina.com  
纠泰民 S1300122030002 taimin.jiu@bocichina.com

## 纺织服装团队

杨雨钦 S1300523070003 yuqin.yang@bocichina.com

## 计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com  
刘桐彤 S1300122030039 tongtong.liu@bocichina.com

## 电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com  
李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com  
茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

## 通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com  
吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

## 交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com  
刘国强 S1300122070018 guoqiang.liu\_01@bocichina.com

## 地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com  
许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## **风险提示及免责声明**

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## **中银国际证券股份有限公司**

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话：（8621）68604866  
传真：（8621）58883554

## **相关关联机构：**

### **中银国际研究有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话：（852）39886333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065  
新加坡客户请拨打：8008523392  
传真：（852）21479513

### **中银国际证券有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话：（852）39886333  
传真：（852）21479513

### **中银国际控股有限公司北京代表处**

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编：100032  
电话：（8610）83262000  
传真：（8610）83262291

### **中银国际（英国）有限公司**

2/F, 1Lothbury  
London EC2R7DB  
United Kingdom  
电话：（4420）36518888  
传真：（4420）36518877

### **中银国际（美国）有限公司**

美国纽约市美国大道 1045 号  
7BryantPark15 楼  
NY10018  
电话：（1）2122590888  
传真：（1）2122590889

### **中银国际（新加坡）有限公司**

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼（049908）  
电话：（65）66926829/65345587  
传真：（65）65343996/65323371