

2023年09月01日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

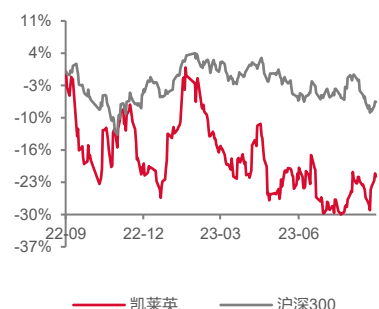
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2023/08/31
收盘价	133.05
总股本(万股)	36,966
流通A股/B股(万股)	32,810/0
资产负债率(%)	12.53%
市净率(倍)	2.93
净资产收益率(加权)	10.21
12个月内最高/最低价	174.59/114.68

**相关研究**

《公司简评：凯莱英（002821）：业绩高增长，新兴业务值得期待》2023.04.03

《公司简评：凯莱英（002821）——业绩持续高增长，综合服务能力提升》2022.10.28

《公司点评报告：凯莱英（002821）-大订单拉动业绩高增长，新兴业务快速发展》2022.08.29

凯莱英（002821）：常规和新兴业务快速增长，业绩符合预期

——公司简评报告

投资要点

- **业绩符合预期，常规业务增长强劲。**2023年H1，公司实现营收46.22亿元，同比下降8.33%，剔除大订单后收入26.77亿元，同比增长33.27%，常规业务增长强劲；实现归母净利润16.86亿元，同比下降3.09%。其中，Q2单季度公司实现营收23.72亿元，同比下降20.37%，环比增长5.49%；实现归母净利润10.56亿元，同比下降14.88%。截至报告期发布，公司在手订单合计9.1亿美元（不含报告期内已确认收入的订单）。
- **境外常规业务高速增长，大药企贡献主要增速。**2023年H1，公司来自境外收入38.56亿元（YoY-11.28%），美国市场客户收入33.48亿元，剔除大订单后收入14.04亿元（YoY+44.77%），来自亚太（除中国大陆）市场客户收入同比增长48.56%；境内市场收入7.66亿元（YoY+10.15%）。报告期内，公司收入中大药企31.14亿元，剔除大订单后收入11.69亿元（YoY+74.14%）；来自中小制药公司收入15.08亿元（YoY+12.75%）。公司订单客户增长21.21%，活跃客户超1100家，持续扩大服务客户群体。
- **常规商业化项目收入高速增长，临床阶段项目为公司储备重磅订单。（1）商业化阶段：**众多具有行业代表性的商业化订单项目持续落地，报告期内，公司确认收入的商业化项目34个，实现收入32.27亿元，剔除大订单后收入12.83亿元，同比增长61.17%。**（2）临床阶段：**公司临床项目储备持续增加，有助于公司业绩长期稳定增长。报告期内，公司确认收入的临床阶段项目276个，其中临床III期项目52个，实现收入8.59亿元，剔除特定抗病毒项目影响，同比增长7.23%。公司战略性储备潜在重磅项目，临床III期项目涉及诸多热门靶点或大药靶点，为持续获取重磅药商业化订单提供项目储备。
- **新兴业务：多点开花，收入快速增长。**报告期内实现收入5.31亿元，同比增长34.89%。**1）化学大分子：**收入同比增长29.58%，合计开发新客户约40家，承接新项目45项，推进到临床II期之后的项目合计24项。**2）临床研究：**收入同比增长26.59%，新增签署151个项目合同。**3）制剂：**收入同比增长34.63%，正在进行的制剂项目订单120个，其中21项为NDA项目，报告期内成功完成项目43个。**4）生物大分子：**收入同比增长160.85%，项目数量持续增加，在手订单43个，其中IND项目14个，BLA项目1个。**5）合成生物技术：**共接到订单70余个，接触新客户近50家，获得并完成首个酶进化订单。
- **投资建议：**我们预测公司2023-2025年归属于母公司净利润分别为23.77亿元、24.56亿元和36.38亿元，对应EPS分别为6.43元、6.64元和9.84元，当前股价对应PE分别为20.69/20.02/13.52倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能释放不及预期风险；行业竞争加剧风险；订单不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,150	4,639	10,255	9,461	10,613	13,900
增长率（%）	28.04%	47.28%	121.08%	-7.75%	12.18%	30.98%
归母净利润（百万元）	722	1069	3302	2377	2456	3638
增长率（%）	30.37%	48.08%	208.77%	-28.02%	3.34%	48.11%
EPS（元/股）	3.10	3.15	9.02	6.43	6.64	9.84
市盈率（P/E）	68.11	46.00	16.41	20.69	20.02	13.52
市净率（P/B）	8.20	3.90	3.50	2.91	2.54	2.14

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2023年8月31日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10,255	9,461	10,613	13,900	货币资金	5,290	5,381	5,746	6,191
%同比增速	121%	-8%	12%	31%	交易性金融资产	2,151	2,651	3,251	4,951
营业成本	5,398	5,319	6,146	8,036	应收账款及应收票据	2,451	2,444	2,801	3,745
毛利	4,858	4,142	4,467	5,865	存货	1,510	1,625	2,049	2,679
%营业收入	47%	44%	42%	42%	预付账款	111	186	215	281
税金及附加	57	58	63	75	其他流动资产	348	281	295	335
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	11,860	12,568	14,356	18,182
销售费用	150	142	180	348	长期股权投资	277	277	277	277
%营业收入	1%	2%	2%	3%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	806	747	860	1,182	固定资产合计	3,622	4,180	4,684	5,040
%营业收入	8%	8%	8%	9%	无形资产	473	552	625	692
研发费用	709	643	732	1,001	商誉	146	146	146	146
%营业收入	7%	7%	7%	7%	递延所得税资产	178	191	191	191
财务费用	-498	-50	-50	-53	其他非流动资产	1,682	2,076	2,333	2,351
%营业收入	-5%	-1%	0%	0%	资产总计	18,239	19,990	22,613	26,879
资产减值损失	-3	0	0	0	短期借款	0	0	0	0
信用减值损失	-22	0	0	0	应付票据及应付账款	569	1,034	1,195	1,563
其他收益	36	66	74	97	预收账款	0	0	0	0
投资收益	7	0	0	0	应付职工薪酬	349	352	407	532
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	117	126	141	185
公允价值变动收益	83	0	0	700	其他流动负债	1,142	1,067	953	995
资产处置收益	-4	0	0	0	流动负债合计	2,177	2,579	2,696	3,274
营业利润	3,731	2,668	2,756	4,110	长期借款	0	0	0	0
%营业收入	36%	28%	26%	30%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-6	0	0	0	递延所得税负债	89	100	100	100
利润总额	3,725	2,668	2,756	4,110	其他非流动负债	278	385	435	485
%营业收入	36%	28%	26%	30%	负债合计	2,544	3,064	3,230	3,859
所得税费用	430	292	300	472	归属于母公司的所有 者权益	15,647	16,879	19,335	22,973
净利润	3,295	2,377	2,456	3,638	少数股东权益	48	48	48	48
%营业收入	32%	25%	23%	26%	股东权益	15,695	16,927	19,383	23,021
归属于母公司净利润	3,302	2,377	2,456	3,638	负债及股东权益	18,239	19,990	22,613	26,879
%同比增速	209%	-28%	3%	48%					
少数股东损益	-7	0	0	0					
EPS (元/股)	9.02	6.43	6.64	9.84					

现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	3,287	3,205	2,399	2,580
投资	-2,622	-500	-600	-1,000
资本性支出	-2,081	-1,480	-1,380	-1,080
其他	31	-95	-100	-100
投资活动现金流净额	-4,671	-2,075	-2,080	-2,180
债权融资	-375	52	50	50
股权融资	701	-539	0	0
支付股利及利息	-219	-667	-4	-5
其他	-850	69	0	0
筹资活动现金流净额	-743	-1,086	46	45
现金净流量	-1,814	91	365	445

基本指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	9.02	6.43	6.64	9.84
BVPS	42.29	45.66	52.31	62.15
PE	16.41	20.69	20.02	13.52
PEG	0.08	—	5.99	0.28
PB	3.50	2.91	2.54	2.14
EV/EBITDA	14.13	13.91	13.03	9.02
ROE	21%	14%	13%	16%
ROIC	12%	13%	13%	14%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2023 年 8 月 31 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089