

公司点评

凯莱英(002821.SZ)

医药生物 | 医疗服务

小分子 CDMO 业务增长良好，新兴业务打开空间

2023 年 09 月 01 日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	133.05
52 周价格区间(元)	117.50-171.85
总市值(百万)	48008.59
流通市值(百万)	43653.62
总股本(万股)	36965.60
流通股(万股)	35565.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
凯莱英	8.36	0.72	-18.02
医疗服务	0.09	-3.36	-18.34

吴号

分析师

执业证书编号:S0530522050003
wuhao58@hncasing.com

相关报告

- 1 凯莱英(002821.SZ) 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 新兴业务增长迅速 2022-10-28
- 2 凯莱英(002821.SZ) 2022 年半年报点评: 项目储备丰富, 新兴业务增长迅速 2022-08-28

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	46.39	102.55	84.53	80.79	101.81
归母净利润(亿元)	10.69	33.02	24.91	19.03	25.04
每股收益(元)	2.89	8.93	6.74	5.15	6.77
每股净资产(元)	34.11	42.33	48.40	53.04	59.15
P/E	46.00	14.90	19.74	25.85	19.64
P/B	3.90	3.14	2.75	2.51	2.25

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2023 年半年度报告。
- 剔除大订单后的常规业务增长强劲, 国外客户、大制药公司贡献主要增量。2023H1, 公司实现营业收入 46.22 亿元, 同比-8.33%; 实现归母净利润 16.86 亿元, 同比-3.09%。单看 2023Q2, 公司实现营业收入 23.72 亿元, 同比-20.37%, 环比+5.49%; 实现归母净利润 10.56 亿元, 同比-14.88%, 环比+67.53%。公司 2023H1 经营业绩同比下降主要因为大订单收入减少。2023H1, 公司大订单贡献的收入约为 19.45 亿元, 同比-35.87%; 剔除大订单后的收入为 26.77 亿元, 同比+33.27%。分区域来看, 美国客户剔除大订单后的收入为 14.04 亿元, 同比+44.77%; 国内客户、亚太(除中国大陆)客户的收入分别为 7.66、3.62 亿元, 同比变动+10.15%、+48.56%。分客户来看, 来自大制药公司(剔除大订单)的收入为 11.69 亿元, 同比+74.14%; 来自中小制药公司收入为 15.08 亿元, 同比+12.75%。
- 小分子 CDMO 服务的临床早期项目数增长良好, 临床 III 期项目包含 GLP-1 等靶点, 业绩增长动力充足。2023H1, 小分子 CDMO 业务收入为 40.87 亿元, 剔除大订单后的收入为 21.42 亿元, 同比+32.96%。其中, 临床阶段 CDMO、商业化阶段 CDMO 业务收入分别为 8.59、32.27 亿元, 同比变动-11.21%、-12.20%; 临床阶段 CDMO、商业化阶段 CDMO 业务毛利率分别为 42.53%、59.11%, 同比变动-1.95pcts、+10.92pcts; 临床阶段 CDMO 业务收入及毛利率同比下降主要受医药行业投融资下降、行业竞争加剧等影响。报告期内, 公司确认收入的临床前及临床早期、临床 III 期、商业化阶段的项目分别为 224、52、34 个, 较上年同期增加 52、4、0 个。公司临床早期项目数增长良好, 临床 III 期项目涉及 GLP-1、KRAS、JAK、TYK2 等热门靶点或大药靶点, 为公司小分子 CDMO 业务增长奠定坚实基础。
- 新兴业务增长迅速, 打开公司未来成长空间。2023H1, 新兴业务实现营业收入 5.31 亿元, 同比+34.89%。具体分业务看, 化学大分子 CDMO 业务收入同比+29.58%, 开发新客户约 40 家(上年同期为 10 家), 承接新项目 45 项(包括寡核苷酸项目 17 项、多肽项目 9 个), 推进至临

床 II 期之后的项目合计 24 项。目前，公司已布局 10 条寡核苷酸中试——商业化生产线，并加快多肽商业化产能建设，预计到 2024 年上半年，多肽固相合成总产能将超过 10000L，寡核苷酸、多肽业务增长可期。**临床研究服务**收入同比+26.59%，新增签署项目 151 个，其中在 CGT 等优势领域新增 24 个，助力 4 个 1 类创新药快速递交 IND 申报，助力客户成功获批 FDA IND 默示许可 3 项。截止 2023 年 6 月底，公司正在进行的临床研究项目达 375 个，其中 II 期及以后的项目 127 个。**制剂 CDMO 业务收入**同比+34.63%，正在进行的制剂项目订单达 120 个，其中 NDA 项目为 21 个。报告期内，公司完成了首个口服液项目的处方开发和工艺确认批生产。**生物大分子 CDMO 业务收入**同比+160.85%，承接海外 3 个 IND 项目订单，获取了首个一体化服务 ADC 项目的 BLA 订单。截止目前，公司生物大分子 CDMO 业务在手订单达 43 个，其中 IND 项目 14 个，BLA 项目 1 个。

- **盈利预测与投资建议：**2023-2025 年，预计公司实现归母净利润 24.91/19.03/25.04 亿元，EPS 分别为 6.74/5.15/6.77 元，当前股价对应的 PE 分别为 19.74/25.85/19.64 倍。考虑到：（1）2023-2024 年，受大订单收入减少的影响，公司整体业绩将出现下降，预计公司 2024 年收入主要来自常规业务；（2）2023-2025 年，剔除大订单后的常规业务有望实现 20.00%-30.00% 的增长；给予公司 2024 年 30-33 倍 PE，对应的目标价格为 154.50-169.95 元/股，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；行业政策风险；汇率变动风险；订单增长不及预期风险；人才流失风险；中美贸易摩擦风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4638.83	10255.33	8452.53	8078.71	10180.99	营业收入	4638.83	10255.33	8452.53	8078.71	10180.99
减: 营业成本	2582.40	5397.60	4393.33	4669.07	5798.92	增长率	47.28%	121.08%	-17.58%	-4.42%	26.02%
营业税金及附加	24.80	56.65	52.15	49.84	62.81	归属母公司股东净利润	1069.27	3301.64	2491.14	1902.66	2504.24
营业费用	99.56	150.19	200.00	220.00	253.00	增长率	48.08%	208.77%	-24.55%	-23.62%	31.62%
管理费用	476.14	805.52	800.00	700.00	805.00	每股收益(EPS)	2.89	8.93	6.74	5.15	6.77
研发费用	387.48	708.89	676.20	646.30	814.48	每股股利(DPS)	0.39	0.00	0.67	0.51	0.67
财务费用	7.03	-498.18	-230.00	-130.00	-140.00	每股经营现金流	0.31	8.89	7.59	6.74	5.52
减值损失	22.38	25.79	30.00	30.00	30.00	销售毛利率	44.33%	47.37%	48.02%	42.21%	43.04%
加: 投资收益	27.10	6.87	120.00	90.00	90.00	销售净利率	23.05%	32.13%	29.41%	23.50%	24.55%
公允价值变动损益	18.96	83.21	60.00	70.00	80.00	净资产收益率(ROE)	8.48%	21.10%	13.92%	9.70%	11.45%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	21.39%	38.01%	21.04%	15.66%	20.55%
营业利润	1085.12	3698.94	2860.85	2173.51	2846.77	市盈率(P/E)	46.00	14.90	19.74	25.85	19.64
加: 其他非经营损益	107.83	26.01	60.00	60.00	60.00	市净率(P/B)	3.90	3.14	2.75	2.51	2.25
利润总额	1192.95	3724.94	2920.85	2233.51	2906.77	股息率(分红/股价)	0.296%	0.000%	0.500%	0.382%	0.503%
减: 所得税	123.69	430.31	284.99	214.89	287.85	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1069.26	3294.63	2635.85	2018.62	2618.93	收益率					
减: 少数股东损益	-0.02	-7.00	-5.28	-4.04	-5.31	毛利率	44.33%	47.37%	48.02%	42.21%	43.04%
归属母公司股东净利润	1069.27	3301.64	2491.14	1902.66	2504.24	三费/销售收入	20.94%	16.30%	19.93%	19.49%	18.47%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	25.87%	31.46%	30.06%	24.55%	26.00%
货币资金	6234.46	5289.59	6873.99	8204.32	8850.11	EBITDA/销售收入	30.33%	34.99%	36.53%	32.66%	33.50%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	23.05%	32.13%	29.41%	23.50%	24.55%
应收和预付款项	2061.27	2680.37	2778.56	2745.45	3413.05	资产获利率					
其他应收款(合计)	23.12	118.55	0.12	0.12	0.39	ROE	8.48%	21.10%	13.92%	9.70%	11.45%
存货	1396.12	1510.41	929.78	888.66	1119.91	ROA	7.92%	17.69%	11.76%	8.43%	10.26%
其他流动资产	2.17	1.65	1.65	1.65	1.65	ROIC	21.39%	38.01%	21.04%	15.66%	20.55%
长期股权投资	291.85	277.26	277.26	277.26	277.26	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	16.80%	13.95%	8.66%	8.71%	7.99%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	48.02%	56.50%	49.04%	46.37%	50.13%
固定资产和在建工程	3291.09	4694.86	5512.51	6220.71	7020.34	带息债务/总负债	14.74%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
无形资产和开发支出	520.33	619.39	584.44	549.49	514.54	流动比率	467.63%	544.78%	795.50%	788.11%	858.71%
其他非流动资产	742.63	787.32	345.18	318.16	291.15	速动比率	394.49%	467.83%	737.03%	736.70%	796.35%
资产总计	15156.30	18239.27	19807.30	21694.95	23957.97	股利支付率	13.61%	0.00%	9.88%	9.88%	9.88%
短期借款	375.39	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	86.39%	100.00%	90.12%	90.12%	90.12%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1810.80	2148.52	1872.37	2049.30	2060.70	总资产周转率	0.31	0.56	0.39	0.34	0.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	2.07	2.83	2.01	1.64	1.84
其他负债	735.49	395.75	0.09	0.09	0.09	应收账款周转率	2.55	4.18	3.23	3.23	3.23
负债合计	2546.29	2544.27	1872.46	2049.39	2060.79	存货周转率	2.32	1.85	3.57	4.73	5.25
股本	263.04	369.92	369.92	369.92	369.92	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	9082.48	8896.97	8896.97	8896.97	8896.97	EBIT	1199.98	3226.77	2540.85	1983.51	2646.77
留存收益	3264.48	6380.54	8625.66	10340.41	12597.34	EBITDA	1407.09	3588.75	3087.88	2638.87	3410.48
归属母公司股东权益	12610.01	15647.43	17892.55	19607.30	21864.23	NOPLAT	964.61	2765.87	2167.75	1659.52	2240.93
少数股东权益	0.00	47.58	42.29	38.25	32.94	归母净利润	1069.27	3301.64	2491.14	1902.66	2504.24
股东权益合计	12610.01	15695.00	17934.84	19645.56	21897.18	EPS	2.89	8.93	6.74	5.15	6.77
负债和股东权益合计	15156.30	18239.27	19807.30	21694.95	23957.97	BPS	34.11	42.33	48.40	53.04	59.15
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	46.00	14.90	19.74	25.85	19.64
经营性现金净流量	113.15	3286.91	2805.79	2491.74	2041.79	PEG	2.17	-1.69	-0.80	-1.09	0.62
投资性现金净流量	-2205.21	-4671.42	-1066.60	-1086.60	-1276.60	PB	3.90	3.14	2.75	2.51	2.25
筹资性现金净流量	6210.71	-742.53	-154.79	-74.81	-119.40	PS	10.60	4.80	5.82	6.09	4.83
现金流量净额	4110.47	-1813.86	1584.40	1330.33	645.79	PCF	434.67	14.96	17.53	19.74	24.09

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438