

2023年10月31日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

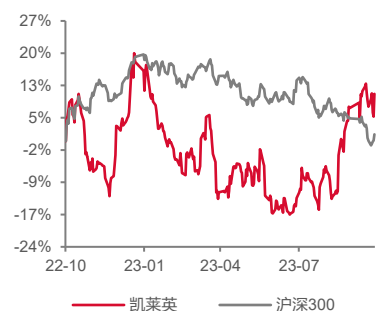
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2023/10/31
收盘价	150.95
总股本(万股)	36,966
流通A股/B股(万股)	32,816/0
资产负债率(%)	11.60%
市净率(倍)	3.19
净资产收益率(加权)	13.44
12个月内最高/最低价	174.55/114.68

**相关研究**

《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》2023.09.01

《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

凯莱英（002821）：常规收入稳健增长，MNC贡献高增速

——公司简评报告

投资要点

- **常规收入与合同负债稳健增长。**2023年前三季度，公司实现营收63.83亿元，同比下降18.29%，若剔除大订单影响，同比增长24.51%；实现归母净利润22.1亿元，同比下降18.77%。Q3单季度，公司营收为17.62亿元(YoY-36.41%)，归母净利润为5.24亿元(YoY-46.60%)；主要是去年同期大订单高基数影响。2023Q3，公司合同负债为3.56亿元(YoY+18.72%)，考虑到去年同期高基数，预计公司当前常规订单增长较快。公司过往年份收入端整体呈逐季增长态势，预计2023全年业绩预期兑现确定性仍然较高。
- **剔除大订单，各业务均保持较快增长态势。**分板块来看，公司小分子CDMO业务实现收入55.65亿元，同比下降22.01%；若剔除大订单影响，同比增长25.45%；其中，来自跨国制药公司收入同比增长66.51%，我们认为主要是MNC项目储备丰富、资金实力雄厚，研发新需求仍然强劲增长，且处于项目中后期及商业化订单较多所致；公司新兴业务实现收入8.13亿元，同比增长21.05%。整体来看，当前美国加息进入尾声，国外融资环境逐步向好，海外biotech订单贡献有望持续修复，海外收入增速有望逐季提升；国内业务受下游融资影响预计仍需要修复时间。
- **毛利率历史新高，公司积极拓展业务及提升服务能力，费用率均有所上升。**2023年前三季度，公司毛利率为54.13%，较去年同期增加7.21个百分点，创历史新高；公司净利率为34.48%，较去年同期下降0.35个百分点；其中Q3单季度公司毛利率与净利率分别为56.91%、29.45%。我们认为主要影响因素有：1) 公司技术能力提升；2) 大订单影响；3) 期间费用率增加；4) 汇率波动。整体来看，公司净利率预计将逐渐恢复到疫情前20%-22%左右的水平。期间费用率方面，前三季度，公司销售、管理、研发、财务费用率分别2.18%、8.80%、8.04%、-2.33%，分别较去年同期增加0.95、2.12、2.38、4.24个百分点；主要原因有：1) 销售、管理费用率增加主要是公司积极拓展市场，销售及市场活动投入增加所致；2) 研发费用率增加主要是公司加大研发投入所致；3) 财务费用率增加主要是汇兑损益及利息收入减少所致。
- **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36.37亿元，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23.5/22.7/15.3倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**订单不及预期风险；行业竞争加剧风险；汇率波动风险。

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	3637
增长率（%）	30.37%	48.08%	208.77%	-28.02%	3.32%	48.12%
EPS（元/股）	3.10	3.15	9.02	6.43	6.64	9.84
市盈率（P/E）	77.27	52.18	16.41	23.48	22.72	15.34
市净率（P/B）	9.31	4.43	3.50	3.30	2.88	2.43

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2023年10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	5,321	5,686	6,131
%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	12,509	14,296	18,122
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	253	253	253
财务费用	-498	-50	-50	-52	其他非流动资产	1,682	2,141	2,398	2,416
%营业收入	-5%	-1%	0%	0%	资产总计	18,239	20,058	22,680	26,946
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	1,055	941	983
资产处置收益	-4	0	0	0	流动负债合计	2,177	2,567	2,684	3,262
营业利润	3,731	2,668	2,755	4,109	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	162	162	162
利润总额	3,725	2,668	2,755	4,109	其他非流动负债	278	388	438	488
%营业收入	36%	28%	26%	30%	负债合计	2,544	3,117	3,283	3,912
所得税费用	430	292	300	472	归属于母公司的所有	15,647	16,894	19,349	22,987
净利润	3,295	2,377	2,456	3,637	者权益				
%营业收入	32%	25%	23%	26%	少数股东权益	48	48	48	48
归属于母公司净利润	3,302	2,377	2,456	3,637	股东权益	15,695	16,941	19,397	23,034
%同比增速	209%	-28%	3%	48%	负债及股东权益	18,239	20,058	22,680	26,946
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	2,398	2,579
投资	-2,622	-500	-600	-1,000
资本性支出	-2,081	-1,480	-1,380	-1,080
其他	31	-160	-100	-100
投资活动现金流净额	-4,671	-2,140	-2,080	-2,180
债权融资	-375	40	50	50
股权融资	701	-509	0	0
支付股利及利息	-219	-667	-4	-5
其他	-850	70	0	0
筹资活动现金流净额	-743	-1,066	46	45
现金净流量	-1,814	32	365	444

基本指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	9.02	6.43	6.64	9.84
BVPS	42.29	45.70	52.34	62.18
PE	16.41	23.48	22.72	15.34
PEG	0.08	—	6.84	0.32
PB	3.50	3.30	2.88	2.43
EV/EBITDA	14.13	16.02	15.02	10.41
ROE	21%	14%	13%	16%
ROIC	18%	14%	12%	15%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2023 年 10 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
 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
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089