

凯莱英(002821.SZ)

Q1常规业务实现稳健增长，利润率符合预期

强烈推荐(维持)

股价:76.86元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.asymchem.com.cn
大股东/持股	ASYMCHEM LABORATORIES, INCORPORATED/ 31.16%
实际控制人	Hao Hong
总股本(百万股)	369
流通A股(百万股)	329
流通B/H股(百万股)	28
总市值(亿元)	284
流通A股市值(亿元)	253
每股净资产(元)	47.58
资产负债率(%)	11.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】凯莱英(002821.SZ)*年报点评*大订单顺利兑现，技术迭代、项目推进保障中长期增长*强烈推荐20240329

证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司24Q1实现营收14.00亿元(-37.76%)，实现归母净利润2.82亿元(-55.27%)，扣非后归母净利润2.54亿元(-58.88%)。基本符合预期。

平安观点:

■ Q1常规业务稳健增长

24Q1整体14亿收入剔除大订单基数影响后+15.21%，在全年收入指引区间(15%-25%)内，且随着未来几个季度项目结算增加，估计整体增速有进一步提升空间。公司整体毛利率43.52%(YoY -4.88pct, QoQ +5.49pct)，可以大体上将其视为后大订单时代比较常规的毛利率水平。24Q1公司销售、管理、研发费用率分别为3.19%、12.33%和12.10%，因大订单基数及年底集中结算费用等因素，该费用率不具同比、环比可比性，从费用的绝对值金额看，公司的费用控制取得了不错的效果。公司整体净利率为20%，汇率波动及利息收入起到一定正向作用。后续订单逐步回暖后，公司净利率将随产能利用率提高回到理想状态。

■ 小分子业务毛利率回归常态，新兴业务因国内竞争处于较低盈利水平

公司核心的小分子业务收入12.23亿元，剔除大订单后+26.58%，毛利率为47.34%，凭借优异的生产管控把毛利率维持在较高水准；新兴业务收入1.76亿元(-29.30%)，毛利率17.30%，国内医药投融资遇冷的环境下，需求不足带来的收入增长放缓和低毛利率预期仍将持续一段时间。公司近期新增多肽规模产能较多，固相合成产能已达10250L。随着多肽产能的落地，公司得以吸引国内外规模化多肽订单需求。当这些设施实现较高利用率时，多肽规模化订单将能够显著提升新兴业务板块毛利率。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,255	7,825	6,609	8,336	10,339
YOY(%)	121.1	-23.7	-15.5	26.1	24.0
净利润(百万元)	3,302	2,269	1,255	1,672	2,140
YOY(%)	208.8	-31.3	-44.7	33.3	28.0
毛利率(%)	47.4	51.2	41.3	42.5	43.3
净利率(%)	32.2	29.0	19.0	20.1	20.7
ROE(%)	21.1	13.0	6.7	8.2	9.5
EPS(摊薄/元)	8.94	6.14	3.40	4.53	5.79
P/E(倍)	8.6	12.5	22.6	17.0	13.3
P/B(倍)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3

- **维持“强烈推荐”评级。**保持2024-2026年归母净利润为12.55、16.72、21.40亿元的盈利预测。2024年公司因上年大订单高基数因素，预期Q1-Q3表现业绩表现均会较差，这种偶发因素导致的业绩下滑并不影响公司本身质地及盈利能力，剔除大订单口径下，预计公司能够实现稳健增长。估值角度上，大订单的一次性收益并未体现在市值中，且预期2025年行业、公司完成调整重回较快增长，估值上具有较高性价比，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 全球药物创新投入和外包比例不及预期；2) 药品研发失败将导致项目终止，CDMO丢失对应订单；药品上市销售不及预期，CDMO订单无法顺利放量；3) 出现生产事故、监管机构警告信或其他不能满足客户需求的情况，企业可能丢失订单乃至客户；4) 汇率波动可能造成汇兑损益。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,352	13,964	16,403	19,481
现金	7,110	8,297	9,789	11,766
应收票据及应收账款	2,092	1,992	2,513	3,116
其他应收款	27	44	56	69
预付账款	90	154	195	242
存货	945	1,380	1,705	2,086
其他流动资产	2,088	2,095	2,145	2,202
非流动资产	7,415	7,245	6,924	6,514
长期投资	260	258	258	261
固定资产	4,027	4,174	4,176	4,033
无形资产	466	409	369	320
其他非流动资产	2,662	2,404	2,121	1,899
资产总计	19,767	21,208	23,326	25,995
流动负债	1,801	2,020	2,500	3,062
短期借款	12	0	0	0
应付票据及应付账款	454	566	699	855
其他流动负债	1,335	1,454	1,800	2,207
非流动负债	456	433	407	379
长期借款	106	83	57	29
其他非流动负债	350	350	350	350
负债合计	2,257	2,452	2,906	3,441
少数股东权益	30	22	13	7
股本	369	369	369	369
资本公积	9,612	9,612	9,612	9,612
留存收益	7,498	8,752	10,425	12,565
归属母公司股东权益	17,480	18,734	20,407	22,547
负债和股东权益	19,767	21,208	23,326	25,995

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,550	1,726	2,003	2,464
净利润	2,251	1,246	1,664	2,134
折旧摊销	487	918	1,071	1,163
财务费用	-148	-111	-132	-160
投资损失	-138	-138	-140	-143
营运资金变动	956	-193	-467	-540
其他经营现金流	142	4	7	10
投资活动现金流	-2,691	-614	-617	-620
资本支出	1,149	750	750	750
长期投资	-1,763	0	0	0
其他投资现金流	-2,078	-1,364	-1,367	-1,370
筹资活动现金流	-542	75	106	132
短期借款	12	-12	0	0
长期借款	-3	-24	-26	-27
其他筹资现金流	-551	111	132	160
现金净增加额	353	1,187	1,492	1,976

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,825	6,609	8,336	10,339
营业成本	3,822	3,878	4,790	5,860
税金及附加	74	63	79	98
营业费用	196	205	250	310
管理费用	788	744	900	1,086
研发费用	708	601	750	920
财务费用	-148	-111	-132	-160
资产减值损失	-21	-7	-8	-10
信用减值损失	-7	-13	-17	-21
其他收益	59	60	71	83
公允价值变动收益	17	21	19	18
投资净收益	138	138	140	143
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	2,571	1,428	1,904	2,437
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	14	13	13	13
利润总额	2,557	1,416	1,891	2,425
所得税	306	170	227	291
净利润	2,251	1,246	1,664	2,134
少数股东损益	-18	-9	-8	-6
归属母公司净利润	2,269	1,255	1,672	2,140
EBITDA	2,896	2,224	2,830	3,428
EPS (元)	6.14	3.40	4.53	5.79

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-23.7	-15.5	26.1	24.0
营业利润(%)	-31.1	-44.4	33.3	28.0
归属于母公司净利润(%)	-31.3	-44.7	33.3	28.0
获利能力				
毛利率(%)	51.2	41.3	42.5	43.3
净利率(%)	29.0	19.0	20.1	20.7
ROE(%)	13.0	6.7	8.2	9.5
ROIC(%)	22.8	12.4	16.9	21.0
偿债能力				
资产负债率(%)	11.4	11.6	12.5	13.2
净负债比率(%)	-39.9	-43.8	-47.7	-52.0
流动比率	6.9	6.9	6.6	6.4
速动比率	6.2	6.1	5.7	5.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.8	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	8.4	6.9	6.9	6.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	6.14	3.40	4.53	5.79
每股经营现金流(最新摊薄)	9.61	4.67	5.42	6.67
每股净资产(最新摊薄)	47.31	50.71	55.23	61.03
估值比率				
P/E	12.5	22.6	17.0	13.3
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.0	8.5	6.2	4.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层