

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

凯莱英 (002821)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

史慧颖 医药行业分析师

执业编号: S1500523080003

联系电话: 18217132561

邮箱: shihuiying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

常规业务稳健增长，海外市场持续向好

2024年04月26日

事件：凯莱英发布 2024 年一季报。公司 2024 年一季度实现收入 14.00 亿元（同比-37.76%），归母净利润 2.82 亿元（同比-55.27%），扣非归母净利润 2.54 亿元（同比-58.88%）。

点评：

- **常规业务稳健增长，大订单交付完毕影响财务表现。**受大订单交付完毕所致，2024Q1 收入及利润增速均有所下降，剔除 2023Q1 大订单收入后，2024Q1 营业收入同比增长 15.21%，公司常规业务继续保持稳定增长态势。**利润率方面**，公司 2024Q1 综合毛利率 43.52%（同比-4.88pp，环比+5.49pp），归母净利率为 20.14%（同比-7.88pp），扣非归母净利率为 18.14%（同比-9.32pp），环比来看综合毛利率提升明显，盈利能力维持稳定；**费用率方面**，公司 2024Q1 期间费用率为 22.03%（+4.31pp），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.19%/（+1.68pp）/12.33%/（+4.96pp）/12.10%/（+4.90pp）/-5.59%（-7.23pp），汇率波动导致的汇兑损益和利息收入使得财务费用率同比降低，大订单交付完毕使得期间费用率同比有所上升。
- **小分子 CDMO 业务持续向好，新兴业务受环境影响增速有所降低。**2024Q1，小分子 CDMO 业务实现收入 12.23 亿元（同比-38.85%），剔除 2023Q1 大订单收入后同比增长 26.58%，其中小分子商业化项目确认收入 30 个，小分子临床项目确认收入 148 个（III 期项目 41 个），持续保持业务优势。新兴业务实现收入 1.76 亿元（同比-29.30%），主要受国内投融资环境影响所致。
- **海外市场增长强劲，积极布局海外产能以驱动后续发展。**2024Q1，剔除 2023Q1 大订单收入后，欧美市场客户收入同比增长 62.80%，海外市场保持强劲增长。因全球不同地区行业环境不同、客户需求不同，公司加快海外产能布局，有望为后续订单获取及收入增长奠定良好基础。
- **盈利预测：我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 63.29/78.07/98.17 亿元，同比增长 -19.1%/23.4%/25.7%；归母净利润分别为 11.08/14.42/19.56 亿元，同比增长 -51.2%/30.1%/35.7%，对应 2024-2026 年 PE 分别为 27/21/15 倍。**
- **风险因素：**行业竞争加剧、研发投入及外包需求下降、政策风险、新业务拓展不及预期等风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	10,255	7,825	6,329	7,807	9,817
增长率 YoY %	121.1%	-23.7%	-19.1%	23.4%	25.7%
归属母公司净利润 (百万元)	3,302	2,269	1,108	1,442	1,956
增长率 YoY%	208.8%	-31.3%	-51.2%	30.1%	35.7%
毛利率%	47.4%	51.2%	39.6%	40.6%	41.7%
净资产收益率ROE%	21.1%	13.0%	6.1%	7.4%	9.1%
EPS(摊薄)(元)	8.94	6.14	3.00	3.90	5.30
市盈率 P/E(倍)	9.06	13.19	27.00	20.75	15.30
市净率 P/B(倍)	1.91	1.71	1.65	1.53	1.39

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	11,860	12,352	12,563	14,520	17,130	
货币资金	5,290	7,110	8,270	9,725	12,230	
应收票据	0	12	35	22	0	
应收账款	2,451	1,999	1,406	1,735	1,636	
预付账款	111	90	80	97	120	
存货	1,510	945	744	838	953	
其他	2,499	2,196	2,027	2,103	2,190	
非流动资产	6,379	7,415	7,775	7,568	7,284	
长期股权投资	277	260	270	280	290	
固定资产	3,622	3,913	3,922	3,855	3,717	
无形资产	473	466	476	476	471	
其他	2,006	2,776	3,107	2,957	2,806	
资产总计	18,239	19,767	20,338	22,088	24,414	
流动负债	2,177	1,801	1,739	2,041	2,406	
短期借款	0	12	12	12	12	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	569	454	531	580	636	
其他	1,608	1,335	1,195	1,449	1,759	
非流动负债	367	456	477	482	487	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	367	456	477	482	487	
负债合计	2,544	2,257	2,215	2,523	2,893	
少数股东权益	48	30	30	30	30	
归属母公司净利润	15,647	17,480	18,092	19,534	21,491	
负债和股东权益	18,239	19,767	20,338	22,088	24,414	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,255	7,825	6,329	7,807	9,817
同比 (%)	121.1%	-23.7%	-19.1%	23.4%	25.7%
归属母公司净利润	3,302	2,269	1,108	1,442	1,956
同比	208.8	-31.3%	-51.2%	30.1%	35.7%
毛利率 (%)	47.4%	51.2%	39.6%	40.6%	41.7%
ROE%	21.1%	13.0%	6.1%	7.4%	9.1%
EPS (摊薄)(元)	8.94	6.14	3.00	3.90	5.30
P/E	9.06	13.19	27.00	20.75	15.30
P/B	1.91	1.71	1.65	1.53	1.39
EV/EBITDA	14.13	13.01	12.41	9.38	6.41

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	10,255	7,825	6,329	7,807	9,817	
营业成本	5,398	3,822	3,825	4,640	5,720	
营业税金及附加	57	74	56	69	87	
销售费用	150	196	158	195	245	
管理费用	806	788	601	726	883	
研发费用	709	708	494	609	736	
财务费用	-498	-148	0	0	0	
减值损失合计	-3	-21	0	0	0	
投资净收益	7	138	32	31	29	
其他	93	69	38	39	49	
营业利润	3,731	2,571	1,264	1,638	2,222	
营业外收支	-6	-14	-5	1	1	
利润总额	3,725	2,557	1,259	1,639	2,223	
所得税	430	306	151	197	267	
净利润	3,295	2,251	1,108	1,442	1,956	
少数股东损益	-7	-18	0	0	0	
归属母公司净利润	3,302	2,269	1,108	1,442	1,956	
EBITDA	3,512	2,764	1,757	2,171	2,788	
EPS (当年)(元)	9.02	6.26	3.00	3.90	5.30	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,287	3,550	2,231	1,743	2,750
净利润	3,295	2,251	1,108	1,442	1,956
折旧摊销	362	487	497	532	564
财务费用	-277	-58	0.49	0.49	0.49
投资损失	-7	-138	-32	-31	-29
营运资金变动	-15	993	685	-199	259
其它	-70	15	-28	-1	-1
投资活动现金流	-4,671	-2,691	-592	-293	-250
资本支出	-2,081	-1,203	-755	-309	-264
长期投资	-2,622	-1,691	190	-10	-10
其他	31	203	-27	26	24
筹资活动现金流	-743	-542	-494	5	5
吸收投资	701	155	-512	0	0
借款	0	12	0	0	0
支付利息或股息	-219	-665	0	0	0
现金流净增加额	-1,814	353	1,160	1,455	2,505

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PCC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，团队成员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券，主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。