

2024年04月30日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，常规业务稳健增长

—凯莱英（002821.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

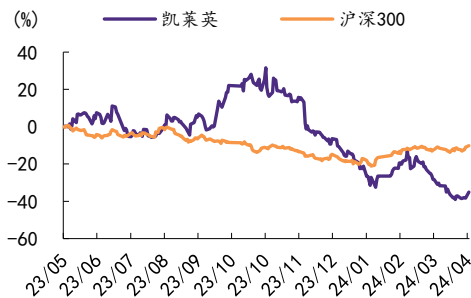
凯莱英股份发布公告：2024Q1 公司实现营业收入 14.00 亿元，较上年同期减少 37.76%；归属于母公司所有者的净利润 2.82 亿元，较上年同期减少 55.27%。

基本数据

2024-04-29

当前股价（元）	84.18
总市值（亿元）	311
总股本（百万股）	369
流通股本（百万股）	329
52 周价格范围（元）	75.98-164
日均成交额（百万元）	515.32

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 常规业务稳健增长

剔除大订单后 2024Q1 公司实现收入同比增长 15.2%，整体毛利率 43.5%。按客户类型拆分来看，跨国大制药公司收入剔除大订单同比增长 19.6%，中小制药公司收入同比增长 13.0%。公司新签订单增加，主要来自海外市场和中后期临床项目、商业化项目。

■ 小分子化学业务和海外业务发展良好

剔除上年同期大订单收入影响后欧美市场客户的收入同比增长 62.8%。小分子业务实现收入 12.23 亿元，剔除上年同期大订单收入影响后同比增长 26.58%，确认收入的小分子商业化项目 30 个，确认收入的小分子临床阶段项目 148 个，其中临床 III 期项目 41 个。

■ 多肽产能持续扩产

新兴业务受到国内行业逐渐复苏的影响，实现收入 1.76 亿元，同比下降 29.3%，受到国内市场竞争较为激烈，部分板块处于产能和业务爬坡期等因素影响，新兴业务毛利率 2024Q1 下降至 17.3%。2023 年公司多肽业务新承接 12 个项目，首个 GLP-1 NDA 项目申报准备中，公司持续加快多肽商业化产能建设。2023 年公司固相合成总产能达到 10,250L，预计到 2024 年 6 月底达到 14,250L，预计多肽业务板块会显著提升新兴业务板块毛利率。

■ 盈利预测

行业仍处于调整阶段，低毛利率阶段仍会持续，看好公司多肽商业化生产外包业务的发展加快设施利用率对新兴业务板块毛利的改善。预测公司 2024-2026 年收入分别为 64.41、78.60、93.63 亿元，归母净利润分别为 10.95、14.38、17.45 亿元，EPS 分别为 2.96、3.89、4.72 元，当前股价对

应 PE 分别为 28.4、21.6、17.8 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

政策变动风险，多肽业务发展不及预期，竞争加剧的风险，订单增长不及预期及汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	7,825	6,441	7,860	9,363
增长率（%）	-23.7%	-17.7%	22.0%	19.1%
归母净利润（百万元）	2,269	1,095	1,438	1,745
增长率（%）	-31.3%	-51.7%	31.3%	21.3%
摊薄每股收益（元）	6.14	2.96	3.89	4.72
ROE（%）	13.0%	6.0%	7.4%	8.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	7,110	8,436	9,305	10,320
应收款	2,038	1,678	2,047	2,439
存货	945	960	1,168	1,432
其他流动资产	2,258	2,196	2,260	2,328
流动资产合计	12,352	13,269	14,780	16,518
非流动资产:				
金融类资产	1,906	1,906	1,906	1,906
固定资产	3,913	4,451	4,473	4,303
在建工程	1,331	532	213	85
无形资产	466	372	279	205
长期股权投资	260	260	260	260
其他非流动资产	1,446	1,446	1,446	1,446
非流动资产合计	7,415	7,061	6,671	6,299
资产总计	19,767	20,330	21,451	22,817
流动负债:				
短期借款	12	12	12	12
应付账款、票据	454	461	560	687
其他流动负债	1,114	1,114	1,114	1,114
流动负债合计	1,801	1,586	1,686	1,813
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	456	456	456	456
非流动负债合计	456	456	456	456
负债合计	2,257	2,043	2,143	2,270
所有者权益				
股本	369	369	369	369
股东权益	17,510	18,287	19,308	20,547
负债和所有者权益	19,767	20,330	21,451	22,817

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2251	1095	1438	1745
少数股东权益	-18	0	0	0
折旧摊销	464	354	371	354
公允价值变动	17	10	20	20
营运资金变动	836	194	-542	-597
经营活动现金净流量	3550	1653	1288	1522
投资活动现金净流量	-2691	261	297	298
筹资活动现金净流量	467	-318	-417	-506
现金流量净额	1,326	1,596	1,167	1,314

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,825	6,441	7,860	9,363
营业成本	3,822	3,815	4,642	5,705
营业税金及附加	74	64	79	84
销售费用	196	161	196	234
管理费用	788	709	707	749
财务费用	-148	-169	-223	-289
研发费用	708	644	865	936
费用合计	1,544	1,345	1,545	1,630
资产减值损失	-21	0	0	0
公允价值变动	17	10	20	20
投资收益	138	0	0	0
营业利润	2,571	1,246	1,634	1,983
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	14	2	0	0
利润总额	2,557	1,244	1,634	1,983
所得税费用	306	149	196	238
净利润	2,251	1,095	1,438	1,745
少数股东损益	-18	0	0	0
归母净利润	2,269	1,095	1,438	1,745

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-23.7%	-17.7%	22.0%	19.1%
归母净利润增长率	-31.3%	-51.7%	31.3%	21.3%
盈利能力				
毛利率	51.2%	40.8%	40.9%	39.1%
四项费用/营收	19.7%	20.9%	19.7%	17.4%
净利率	28.8%	17.0%	18.3%	18.6%
ROE	13.0%	6.0%	7.4%	8.5%
偿债能力				
资产负债率	11.4%	10.0%	10.0%	9.9%
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	3.8	3.8	3.8
存货周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
每股数据(元/股)				
EPS	6.14	2.96	3.89	4.72
P/E	13.7	28.4	21.6	17.8
P/S	4.0	4.8	4.0	3.3
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。