

凯莱英(002821.SZ)

大订单基数影响表观业绩，新签订单增长加速

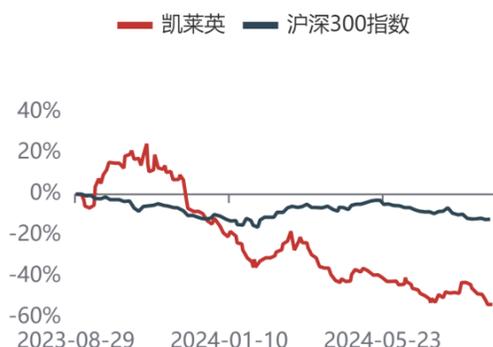
强烈推荐(维持)

股价:60.7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)	368
流通A股(百万股)	329
流通B/H股(百万股)	28
总市值(亿元)	217
流通A股市值(亿元)	199
每股净资产(元)	44.68
资产负债率(%)	12.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】凯莱英(002821.SZ)*季报点评*Q1常规业务实现稳健增长，利润率符合预期*强烈推荐
20240426

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24H1实现收入26.97亿元(-41.63%)，实现归母净利润4.99亿元(-70.40%)，扣非后归母净利润为4.48亿元(-71.41%)。在此前预告范围内。

平安观点:

■ 剔大订单收入微增，核心业务毛利率保持良好

公司23H1时大订单业绩贡献仍占比较高，高基数下公司24H1收入、利润均出现较大幅度下降，若剔除大订单影响，公司24H1营收实现微幅增长，其中小分子CDMO+2.49%(剔大订单后)，新兴业务-5.77%，考虑订单转化收入的时长，与23H2全球投融资环境基本匹配。

公司上半年整体毛利率为42.15%，其中小分子业务毛利率47.19%(临床阶段41.58%，商业化阶段50.41%)，虽然同比下降幅度较大，但仍保持在较好水准(可以比对公司疫情前无大订单时毛利率以及同行毛利率)，公司产能投入控制及成本管控的效果理想。新兴业务毛利率为20.29%(-13.46pct)，在提前扩充产能、市场需求疲软、国内价格竞争激烈等因素下毛利率大幅下降，该业务的盈利能力恢复预计仍需较长时间。

■ 新签订单增长加速，有望带动后期业绩回暖

上半年公司新签订单+20%以上，且Q2签单量环比Q1显著提升，其中来自欧美客户的订单增速超过整体增速，再次印证以欧美为代表的海外创新药市场需求回暖。截止8月末，公司在手订单总额为9.7亿美元，对24H2及25年上半年业绩具有较好的覆盖度。核心业务回暖+新兴业务产能利用率提升，我们估计公司24H2及25年能够取得好于上半年的业绩表现，逐步走出投融资寒冬及大订单高基数的阴影。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,255	7,825	6,380	7,730	9,517
YOY(%)	121.1	-23.7	-18.5	21.2	23.1
净利润(百万元)	3,302	2,269	1,105	1,527	2,023
YOY(%)	208.8	-31.3	-51.3	38.2	32.5
毛利率(%)	47.4	51.2	43.1	44.5	45.1
净利率(%)	32.2	29.0	17.3	19.8	21.3
ROE(%)	21.1	13.0	6.0	7.7	9.2
EPS(摊薄/元)	8.98	6.17	3.00	4.15	5.50
P/E(倍)	6.8	9.8	20.2	14.6	11.0
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

- **维持“强烈推荐”评级。**根据行业投融资环境现状及公司产能配置情况，调整2024-2026年归母净利润盈利预测为11.05、15.27、20.23亿元（原12.55、16.72、21.40亿元）。2024年公司因上年大订单高基数因素，预期Q1-Q3表观业绩表现均会较差，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) 地缘政治变化可能会影响海外业务的承接；2) 全球药物创新投入和外包比例不及预期；3) 药品研发失败或药品上市销售不及预期，CDMO订单无法顺利放量；4) 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。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,352	13,463	15,625	18,518
现金	7,110	7,967	9,409	11,324
应收票据及应收账款	2,092	1,923	2,330	2,869
其他应收款	27	43	52	64
预付账款	90	149	181	222
存货	945	1,292	1,527	1,861
其他流动资产	2,088	2,089	2,128	2,179
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	20,708	22,549	25,032
流动负债	1,801	1,898	2,248	2,741
短期借款	12	0	0	0
应付票据及应付账款	454	530	626	763
其他流动负债	1,335	1,368	1,622	1,978
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	2,331	2,654	3,120
少数股东权益	30	17	8	2
股本	369	368	368	368
资本公积	9,612	9,389	9,389	9,389
留存收益	7,498	8,603	10,130	12,153
归属母公司股东权益	17,480	18,360	19,887	21,910
负债和股东权益	19,767	20,708	22,549	25,032

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	1,529	1,849	2,279
净利润	2,251	1,092	1,518	2,017
折旧摊销	487	918	1,071	1,163
财务费用	-148	-202	-236	-283
投资损失	-138	-138	-140	-143
营运资金变动	956	-144	-371	-484
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	-59	210	256
短期借款	12	-12	0	0
长期借款	-3	-24	-26	-27
其他筹资现金流	-551	-23	236	283
现金净增加额	353	857	1,442	1,915

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,825	6,380	7,730	9,517
营业成本	3,822	3,631	4,290	5,227
税金及附加	74	61	73	90
营业费用	196	211	236	276
管理费用	788	861	986	1,166
研发费用	708	766	850	952
财务费用	-148	-202	-236	-283
资产减值损失	-21	-6	-8	-10
信用减值损失	-7	-13	-15	-19
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	1,253	1,737	2,304
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	14	13	13	13
利润总额	2,557	1,241	1,725	2,292
所得税	306	149	207	275
净利润	2,251	1,092	1,518	2,017
少数股东损益	-18	-13	-9	-6
归属母公司净利润	2,269	1,105	1,527	2,023
EBITDA	2,896	1,957	2,560	3,172
EPS (元)	6.17	3.00	4.15	5.50

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-23.7	-18.5	21.2	23.1
营业利润(%)	-31.1	-51.3	38.6	32.6
归属于母公司净利润(%)	-31.3	-51.3	38.2	32.5
获利能力				
毛利率(%)	51.2	43.1	44.5	45.1
净利率(%)	29.0	17.3	19.8	21.3
ROE(%)	13.0	6.0	7.7	9.2
ROIC(%)	22.8	9.8	14.4	19.1
偿债能力				
资产负债率(%)	11.4	11.3	11.8	12.5
净负债比率(%)	-39.9	-42.9	-47.0	-51.5
流动比率	6.9	7.1	7.0	6.8
速动比率	6.2	6.2	6.1	5.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	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)	6.17	3.00	4.15	5.50
每股经营现金流(最新摊薄)	9.65	4.16	5.03	6.20
每股净资产(最新摊薄)	47.54	49.93	54.08	59.58
估值比率				
P/E	9.8	20.2	14.6	11.0
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	12.0	6.7	4.6	3.1

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