

新签订单强劲增长，加速海外基地及多肽产能布局

2024 年 08 月 29 日

► **事件:** 2024 年 8 月 28 日, 凯莱英发布 2024 年半年报业绩。上半年公司实现营业收入 26.97 亿元, 同比下降 41.6%, 剔除大订单后同比增长 0.8%; 归母净利润 4.99 亿元, 同比下降 70.4%; 扣非净利润 4.48 亿元, 同比下降 71.4%。单季度看, 公司 Q2 实现收入 12.98 亿元, 同比下降 45.3%; 归母净利润 2.17 亿元, 同比下降 79.4%; 扣非净利润 1.94 亿元, 同比下降 79.6%。

► **新签订单实现 20%+ 增长, 小分子 CDMO 毛利率保持稳健。** 公司小分子 CDMO 业务上半年收入 21.95 亿元, 剔除大订单影响后同比增长 2.5%, 毛利率达 47.2%。其中商业化收入 13.96 亿元, 剔除大订单增速为 8.8%, 上半年交付 43 个商业化项目、新增 9 个商业化项目; 临床收入 7.99 亿元, 交付 249 个早期临床项目、61 个 III 期项目, 预计 2024 年小分子 PPQ 项目达到 28 个, 为远期增长提供商业化储备。2024 年以来全球创新需求持续改善, 上半年公司新签订单同比增长超 20%, Q2 新签环比 Q1 大幅提升, 来自欧美客户订单增速超过整体水平; 在手订单总额 9.7 亿美元, 同比增长 6.6%。划分客户类型, 上半年大药企收入 13.15 亿元, 剔除大订单后同比增长 12.5%; 美国客户收入分别为 17.81 亿元, 剔除大订单后增速为 26.9%; 欧洲市场客户收入 1.78 亿元, 同比增长 22.75%。海外产能布局方面, 英国 Sandwich 基地于今年 8 月正式投入运营, 未来将实现连续流、合成生物学、多肽等多技术赋能。

► **新兴业务多个项目进入 PPQ 阶段, 加速多肽产能建设和订单扩展。** 新兴业务上半年收入 5.00 亿元, 同比下降 5.8%, 主要系国内投融资低迷; 预计 2024 年 PPQ 项目达 9 个。(1) 化学大分子在手订单同比增长 119%, 承接新项目 72 项, 获得多个跨国药企的多肽中后期临床项目, 助力国内重要客户 GLP-1 多肽项目动态核查顺利通过, 2024 年中多肽固相合成总产能达 14250L, 满足商业化多肽生产需求。(2) 制剂 CDMO 业务进行中项目订单 150 个、其中海外项目 36 个, 多肽口服递送技术实现多个项目的临床产品交付; 预充针和卡式瓶生产线预计 2025 年投产, 单条生产线年产量可达 4000 万支。(3) 大分子 CDMO 收入同比增长 1.42%, 在手订单超过 100 个, 其中 ADC 项目数量占比超过 50%, 公司快速建设一站式 ADC 服务能力。

► **投资建议:** 凯莱英小分子 CDMO 业务和新兴业务双轮驱动, 未来将加快海外产能布局。我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 59.45/67.83/77.41 亿元, 同比增长-24.0%/14.1%/14.1%, 归母净利润分别为 10.72/12.49/14.43 亿元, 对应 PE 分别为 22/19/16 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求风险、项目运营风险、核心技术人员流失风险、政策变化风险、汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,825	5,945	6,783	7,741
增长率 (%)	-23.7	-24.0	14.1	14.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,269	1,072	1,249	1,443
增长率 (%)	-31.3	-52.8	16.6	15.5
每股收益 (元)	6.17	2.91	3.40	3.92
PE	10	22	19	16
PB	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

62.93 元



分析师 王班

执业证书: S0100523050002

邮箱: wangban@mszq.com

研究助理 乔波耀

执业证书: S0100123070005

邮箱: qiaoboyao@mszq.com

相关研究

1. 凯莱英 (002821.SZ) 2024 年一季报点评: 海外客户收入快速提升, 盈利能力保持稳健-2024/04/26
2. 凯莱英 (002821.SZ) 2023 年年报点评: 小分子 CDMO 常规业绩稳健提升, 新兴业务板块成果显著-2024/03/30
3. 凯莱英 (002821.SZ) 2023 年三季报点评: 小分子 CDMO、新兴业务双轮驱动, 打造一站式新药服务平台-2023/10/31
4. 凯莱英 (002821.SZ) 2023 年半年报点评: 小分子业务稳健增长, 盈利能力持续改善-2023/09/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,825	5,945	6,783	7,741
营业成本	3,822	3,473	3,932	4,454
营业税金及附加	74	119	136	155
销售费用	196	184	203	232
管理费用	788	654	719	805
研发费用	708	624	678	774
EBIT	2,277	938	1,169	1,383
财务费用	-148	-200	-145	-135
资产减值损失	-21	-21	-24	-27
投资收益	138	48	68	77
营业利润	2,571	1,165	1,358	1,568
营业外收支	-14	0	0	0
利润总额	2,557	1,165	1,358	1,568
所得税	306	93	109	125
净利润	2,251	1,072	1,249	1,443
归属于母公司净利润	2,269	1,072	1,249	1,443
EBITDA	2,764	1,471	1,817	2,153

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,110	6,687	6,694	7,175
应收账款及票据	2,011	1,460	1,666	1,901
预付款项	90	83	90	102
存货	945	1,026	1,161	1,315
其他流动资产	2,196	2,432	2,465	2,501
流动资产合计	12,352	11,689	12,077	12,995
长期股权投资	260	260	260	260
固定资产	3,913	4,383	4,834	5,228
无形资产	466	541	601	661
非流动资产合计	7,415	8,794	9,795	10,488
资产合计	19,767	20,483	21,872	23,482
短期借款	12	0	0	0
应付账款及票据	454	400	452	513
其他流动负债	1,335	1,651	1,864	2,109
流动负债合计	1,801	2,050	2,316	2,621
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	456	495	497	509
非流动负债合计	456	495	497	509
负债合计	2,257	2,546	2,813	3,130
股本	369	368	368	368
少数股东权益	30	30	30	30
股东权益合计	17,510	17,937	19,058	20,352
负债和股东权益合计	19,767	20,483	21,872	23,482

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-23.70	-24.03	14.09	14.12
EBIT 增长率	-27.69	-58.82	24.62	18.31
净利润增长率	-31.28	-52.77	16.59	15.48
盈利能力 (%)				
毛利率	51.16	41.57	42.03	42.46
净利润率	28.99	18.02	18.42	18.64
总资产收益率 ROA	11.48	5.23	5.71	6.14
净资产收益率 ROE	12.98	5.98	6.57	7.10
偿债能力				
流动比率	6.86	5.70	5.21	4.96
速动比率	6.14	5.00	4.52	4.27
现金比率	3.95	3.26	2.89	2.74
资产负债率 (%)	11.42	12.43	12.86	13.33
经营效率				
应收账款周转天数	93.23	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	90.29	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.41	0.30	0.32	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	6.17	2.91	3.40	3.92
每股净资产	47.54	48.70	51.75	55.26
每股经营现金流	9.65	6.03	4.61	5.42
每股股利	1.80	0.35	0.41	0.47
估值分析				
PE	10	22	19	16
PB	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.38	11.98	9.70	8.19
股息收益率 (%)	2.86	0.56	0.65	0.75

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,251	1,072	1,249	1,443
折旧和摊销	487	533	648	770
营运资金变动	993	628	-145	-167
经营活动现金流	3,550	2,218	1,694	1,994
资本开支	-1,203	-1,874	-1,603	-1,417
投资	-1,691	-150	0	0
投资活动现金流	-2,691	-1,998	-1,553	-1,356
股权募资	155	0	0	0
债务募资	12	-15	0	0
筹资活动现金流	-542	-644	-134	-157
现金净流量	353	-423	7	481

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026