

公司点评

凯莱英(002821.SZ)

医药生物 | 医疗服务

欧美客户收入增长较快，新签订单增长良好

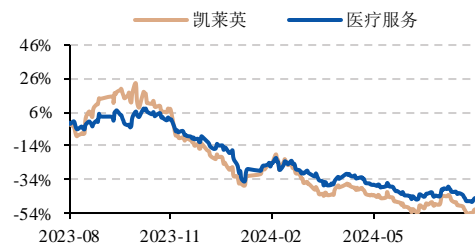
2024年09月02日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	63.67
52周价格区间(元)	60.13-164.00
总市值(百万)	22701.38
流通市值(百万)	20925.34
总股本(万股)	36771.90
流通股(万股)	35620.70

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
凯莱英	-5.39	-15.25	-51.10
医疗服务	-1.60	-12.71	-45.43

吴号 分析师

执业证书编号: S0530522050003
wuhao58@hncasing.com

相关报告

- 1 凯莱英(002821.SZ) 2023 年年报点评: 常规业务增长较快, 商业化订单储备充足 2024-04-01
- 2 凯莱英(002821.SZ) 2023 年半年报点评: 小分子 CDMO 业务增长良好, 新兴业务打开空间 2023-09-01
- 3 凯莱英(002821.SZ) 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 新兴业务增长迅速 2022-10-28

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	102.55	78.25	59.89	71.52	86.54
归母净利润(亿元)	33.02	22.69	10.81	13.77	17.63
每股收益(元)	8.98	6.17	2.94	3.75	4.80
每股净资产(元)	42.55	47.54	50.05	53.26	57.37
P/E	7.09	10.32	21.66	17.00	13.28
P/B	1.50	1.34	1.27	1.20	1.11

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2024 年半年度报告。
- 2024H1 业绩增长短期承压, 来自欧美客户、大制药公司的收入增长较快。2024H1, 公司实现营业收入 26.97 亿元, 同比-41.63%; 实现归母净利润 4.99 亿元, 同比-70.40%。单看 2024Q2, 公司实现营业收入 12.98 亿元, 同比-45.31%; 实现归母净利润 2.17 亿元, 同比-79.44%。公司 2024H1 业绩同比明显下降主要因为上年同期交付大订单以及国内生物医药融资复苏不及预期。剔除大订单后, 2024H1 营业收入同比+0.80%。分区域来看, 美国客户收入为 17.81 亿元, 剔除大订单影响后同比+26.92%; 欧洲客户收入为 1.78 亿元, 同比+22.75%; 国内客户收入为 6.90 亿元, 同比-9.96%, 国内客户收入同比下降主要因为国内医药生物行业融资低迷以及行业竞争加剧。分客户来看, 来自大制药公司(剔除大订单)的收入为 13.15 亿元, 同比+12.49%; 来自中小制药公司收入为 13.82 亿元, 同比-8.33%。
- 小分子 CDMO 业务增长稳健, 新兴业务受国内市场持续低迷等影响表现不佳。分业务看, 2024H1, 小分子 CDMO 业务收入为 21.95 亿元, 剔除大订单影响后同比+2.49%。其中, 临床阶段 CDMO、商业化阶段 CDMO 业务收入(剔除大订单)分别为 7.99、13.96 亿元, 同比变动-6.97%、+8.82%; 临床阶段 CDMO、商业化阶段 CDMO 业务毛利率分别为 41.58%、50.41%, 同比变动-0.95pcts、-8.71pcts, 商业化阶段 CDMO 业务毛利率同比明显下降主要因为大订单收入减少。新兴业务收入为 5.00 亿元, 同比-5.77%; 新兴业务毛利率为 20.29%, 同比-13.46pcts, 新兴业务毛利率同比下降主要因为国内市场持续低迷、部分业务处于产能爬坡阶段等。
- 新签订单增长良好, 公司预计 2024 年非新冠收入增长超 10.00%。2024H1, 公司新签订单同比增长超过 20.00%, 且二季度较一季度环比有较大幅度增长, 其中来自于欧美市场客户订单增速超过公司整体订单增速水平。截至报告披露日, 公司在手订单总额达 9.70 亿美元。公司根据在手订单预计, 2024 年小分子业务、新兴业务验证批阶段(PPQ)项目分别达 28、9 个, 已形成了充足的商业化订单储备, 为业

绩长期稳健增长提供有力保障。在行业仍处于调整期的背景下,结合市场环境的情况,公司预计2024年非新冠收入实现超过10%的增长。

- **盈利预测与投资建议:** 2024-2026年,预计公司实现归母净利润10.81/13.77/17.63亿元, EPS分别为2.94/3.75/4.80元,当前股价对应的PE分别为21.66/17.00/13.28倍。考虑到医药生物行业投融资呈现回暖,公司新签订单保持较快增长,公司业绩有望改善。结合公司常规业务增速、同业公司估值等,给予公司2024年20-25倍PE,对应的目标价格为58.80-73.50元/股,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:**行业竞争加剧风险;行业政策风险;汇率变动风险;订单增长不及预期风险;人才流失风险;中美贸易摩擦风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10255.33	7825.19	5989.08	7151.93	8654.26	营业收入	10255.33	7825.19	5989.08	7151.93	8654.26
减: 营业成本	5397.60	3821.80	3458.40	3936.97	4674.34	增长率(%)	121.08%	-23.70%	-23.46%	19.42%	21.01%
营业税金及附加	56.65	74.45	56.98	68.05	82.34	归属母公司股东净利润	3301.64	2268.81	1080.71	1377.18	1763.27
营业费用	150.19	196.42	239.56	271.77	311.55	增长率(%)	208.77%	-31.28%	-52.37%	27.43%	28.04%
管理费用	805.52	788.47	803.73	929.75	1081.78	每股收益(EPS)	8.98	6.17	2.94	3.75	4.80
研发费用	708.89	707.86	718.69	822.47	951.97	每股股利(DPS)	0.00	1.81	0.42	0.54	0.69
财务费用	-498.18	-148.40	-389.29	-286.08	-259.63	每股经营现金流	8.94	9.65	4.31	3.98	5.30
减值损失	25.79	27.96	30.00	35.00	40.00	销售毛利率	47.37%	51.16%	42.25%	44.95%	45.99%
加: 投资收益	6.87	137.60	50.00	60.00	70.00	销售净利率	32.13%	28.76%	17.90%	19.10%	20.21%
公允价值变动损益	83.21	17.31	20.00	30.00	40.00	净资产收益率(ROE)	21.10%	12.98%	5.87%	7.03%	8.36%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	38.56%	20.30%	6.61%	9.87%	11.92%
营业利润	3698.94	2511.52	1221.00	1559.00	1991.90	市盈率(P/E)	7.09	10.32	21.66	17.00	13.28
加: 其他非经营损益	26.01	45.61	55.00	60.00	70.00	市净率(P/B)	1.50	1.34	1.27	1.20	1.11
利润总额	3724.94	2557.13	1276.00	1619.00	2061.90	股息率(分红/股价)	0.000%	2.836%	0.660%	0.841%	1.076%
减: 所得税	430.31	306.31	123.86	157.74	202.61	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3294.63	2250.82	1152.14	1461.26	1859.29	收益率					
减: 少数股东损益	-7.00	-17.99	-8.57	-10.92	-13.98	毛利率	47.37%	51.16%	42.25%	44.95%	45.99%
归属母公司股东净利润	3301.64	2268.81	1080.71	1377.18	1763.27	三费/销售收入	16.30%	21.75%	29.62%	28.46%	27.23%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	31.46%	30.78%	13.47%	17.31%	19.55%
货币资金	5289.59	7109.99	7173.78	7112.94	7414.04	EBITDA/销售收入	34.99%	37.00%	26.58%	30.31%	32.09%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	32.13%	28.76%	17.90%	19.10%	20.21%
应收和预付款项	2680.37	2128.04	1671.56	1947.15	2395.89	资产获利率					
其他应收款(合计)	118.55	27.47	84.29	49.17	112.32	ROE	21.10%	12.98%	5.87%	7.03%	8.36%
存货	1510.41	945.35	1072.79	1341.41	1523.15	ROA	17.69%	12.19%	4.02%	5.83%	7.43%
其他流动资产	229.02	262.91	262.91	262.91	262.91	ROIC	38.56%	20.30%	6.61%	9.87%	11.92%
长期股权投资	277.26	260.14	560.14	760.14	960.14	资本结构					
金融资产投资	113.00	130.00	130.00	130.00	130.00	资产负债率	13.95%	11.42%	10.03%	9.98%	9.91%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	55.88%	50.29%	51.87%	55.94%	58.70%
固定资产和在建工程	4694.86	5243.69	5803.95	6317.26	6774.02	带息债务/总负债	0.00%	0.54%	0.00%	0.00%	0.00%
无形资产和开发支出	743.18	726.18	699.41	672.65	645.88	流动比率	544.78%	685.92%	726.57%	710.06%	707.56%
其他非流动资产	550.52	1055.08	798.63	786.39	774.15	速动比率	464.89%	618.82%	646.28%	619.44%	613.96%
资产总计	18239.27	19767.16	20441.11	21717.30	23352.50	股利支付率	0.00%	29.26%	14.29%	14.29%	14.29%
短期借款	0.00	12.23	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00%	70.74%	85.71%	85.71%	85.71%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	2148.52	1759.85	1634.82	1741.57	1879.48	总资产周转率	0.56	0.40	0.30	0.34	0.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	2.83	2.00	1.33	1.45	1.64
其他负债	395.75	485.10	378.62	378.62	378.62	应收账款周转率	4.18	3.89	4.00	4.00	4.00
负债合计	2544.27	2257.18	2013.44	2120.19	2258.10	存货周转率	1.85	3.57	4.04	3.22	2.93
股本	369.92	369.47	369.47	369.47	369.47	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	8896.97	9118.47	9118.47	9118.47	9118.47	EBIT	3226.77	2408.73	806.71	1237.92	1692.27
留存收益	6380.54	7991.77	8918.03	10098.39	11609.66	EBITDA	3588.75	2895.59	1591.96	2167.61	2777.52
归属母公司股东权益	15647.43	17479.72	18405.98	19586.34	21097.61	NOPLAT	2765.87	2068.60	656.73	1028.25	1415.92
少数股东权益	47.58	30.26	21.69	10.77	-3.21	净利润	3301.64	2268.81	1080.71	1377.18	1763.27
股东权益合计	15695.00	17509.98	18427.67	19597.11	21094.40	EPS	8.98	6.17	2.94	3.75	4.80
负债和股东权益合计	18239.27	19767.16	20441.11	21717.30	23352.50	BPS	42.55	47.54	50.05	53.26	57.37
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	7.09	10.32	21.66	17.00	13.28
经营性现金净流量	3286.91	3549.73	1583.16	1464.01	1950.05	PEG	-0.28	-1.28	-0.41	0.62	0.47
投资性现金净流量	-4671.42	-2691.23	-1481.05	-1456.60	-1527.70	PB	1.50	1.34	1.27	1.20	1.11
筹资性现金净流量	-742.53	-542.03	-38.32	-68.24	-121.26	PS	2.28	2.99	3.91	3.27	2.71
现金流量净额	-1813.86	353.43	63.79	-60.83	301.10	PCF	7.12	6.60	14.79	15.99	12.01

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438