



凯莱英 (002821.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

三季度边际改善，看好公司底部反转

业绩简评

10月29日晚间公司发布2024年三季报，前三季度公司实现营业收入41.4亿元(-35.14%)，归母净利润7.1亿元(-67.86%)，归母扣非净利润6.63亿元(-67.41%)；单三季度公司实现营业收入14.4亿元(-18.09%)，归母净利润2.1亿元(-59.68%)，归母扣非净利润2.15亿元(-54.02%)。

经营分析

剔除大订单后环比持续改善。单三季度，公司实现收入14.43亿元，剔除大订单影响后同比增长12.23%，环比增长11.21%；其中，小分子业务实现收入11.92亿元，剔除大订单影响后同比增长18.89%，环比增长22.52%。公司单三季度业绩改善初显。前三季度，公司实现收入41.4亿元，剔除大订单后同比增长4.48%，小分子业务收入33.87亿元，剔除大订单后同比增长7.71%。新兴业务方面，受投融资环境拖累，前三季度实现收入7.45亿元(-8.37%)，单三季度实现收入2.45亿元(-13.26%)。

规模下滑带来费用端承压。报告期内，由于公司收入规模下滑，各项费用率均有所提升。其中，销售费用率4.04%，同比提升1.86pct；管理费用率12.92%，同比提升4.13pct；研发费用率11.69%，同比提升3.65pct。

多肽业务进展顺利。报告期内，公司获得了多个MNC多肽临床中后期项目订单，与国内重要客户签订GLP-1多肽商业化订单。截至报告期末多肽固相合成产能超过2万升。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024/2025/2026年归母净利润分别为10.33/11.95/13.97亿元，EPS分别为2.81/3.25/3.8元，公司股票现价对应PE估值为30/26/22倍，维持“买入”评级。

风险提示

服务的主要创新药退市或被大规模召回风险、临床阶段项目运营风险、核心技术人员流失风险、政策变化风险、汇率风险等。

医药组

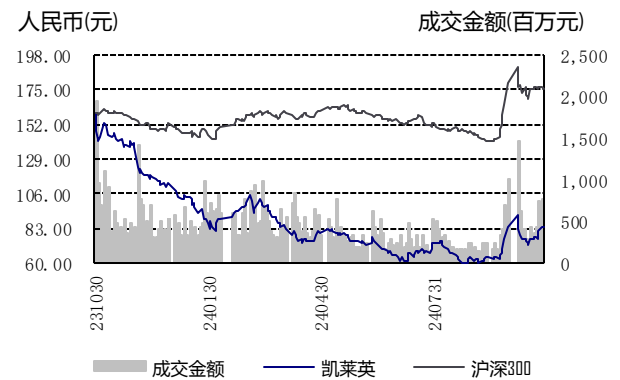
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：84.26元

相关报告：

1. 《凯莱英公司点评：主业稳健发展，MNC端收入高速增长》，2023.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	12/22	12/23	12/24E	12/25E	12/26E
营业收入(百万元)	10,255	7,825	5,741	6,734	7,919
营业收入增长率	121.08%	-23.70%	-26.63%	17.28%	17.61%
归母净利润(百万元)	3,302	2,269	1,033	1,195	1,397
归母净利润增长率	208.77%	-31.28%	-54.45%	15.60%	16.97%
摊薄每股收益(元)	8.924	6.138	2.811	3.249	3.800
每股经营性现金流净额	8.88	9.60	4.97	4.01	4.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.10%	12.98%	5.63%	6.23%	6.92%
P/E	16.59	18.92	29.98	25.93	22.17
P/B	3.50	2.46	1.69	1.62	1.53

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,639	10,255	7,825	5,741	6,734	7,919
增长率		121.1%	-23.7%	-26.6%	17.3%	17.6%
主营业务成本	-2,582	-5,398	-3,822	-3,255	-3,801	-4,439
%销售收入	55.7%	52.6%	48.8%	56.7%	56.5%	56.1%
毛利	2,056	4,858	4,003	2,486	2,932	3,480
%销售收入	44.3%	47.4%	51.2%	43.3%	43.5%	43.9%
营业税金及附加	-25	-57	-74	-32	-37	-44
%销售收入	0.5%	0.6%	1.0%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-100	-150	-196	-230	-269	-317
%销售收入	2.1%	1.5%	2.5%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	-476	-806	-788	-718	-842	-990
%销售收入	10.3%	7.9%	10.1%	12.5%	12.5%	12.5%
研发费用	-387	-709	-708	-660	-774	-911
%销售收入	8.4%	6.9%	9.0%	11.5%	11.5%	11.5%
息税前利润 (EBIT)	1,068	3,136	2,236	847	1,010	1,219
%销售收入	23.0%	30.6%	28.6%	14.8%	15.0%	15.4%
财务费用	-7	498	148	201	224	242
%销售收入	0.2%	-4.9%	-1.9%	-3.5%	-3.3%	-3.1%
资产减值损失	-22	-26	-28	-5	-1	-1
公允价值变动收益	19	83	17	80	60	50
投资收益	27	7	138	8	10	12
%税前利润	2.3%	0.2%	5.4%	0.7%	0.7%	0.8%
营业利润	1,192	3,731	2,571	1,172	1,354	1,583
营业利润率	25.7%	36.4%	32.9%	20.4%	20.1%	20.0%
营业外收支	1	-6	-14	-4	-4	-4
税前利润	1,193	3,725	2,557	1,168	1,350	1,579
利润率	25.7%	36.3%	32.7%	20.3%	20.0%	19.9%
所得税	-124	-430	-306	-134	-155	-182
所得税率	10.4%	11.6%	12.0%	11.5%	11.5%	11.5%
净利润	1,069	3,295	2,251	1,033	1,195	1,397
少数股东损益	0	-7	-18	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,069	3,302	2,269	1,033	1,195	1,397
净利率	23.1%	32.2%	29.0%	18.0%	17.7%	17.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,069	3,295	2,251	1,033	1,195	1,397
少数股东损益	0	-7	-18	0	0	0
非现金支出	239	388	515	480	556	614
非经营收益	-69	-380	-208	18	-62	-55
营运资金变动	-1,126	-15	993	304	-206	-242
经营活动现金净流	113	3,287	3,550	1,836	1,483	1,714
资本开支	-1,660	-2,081	-1,203	-445	-904	-554
投资	-580	-2,622	-1,691	560	440	230
其他	34	31	203	8	10	12
投资活动现金净流	-2,205	-4,671	-2,691	123	-454	-312
股权募资	6,039	701	155	494	0	0
债权募资	364	-375	12	-233	10	10
其他	-192	-1,069	-709	-672	-374	-373
筹资活动现金净流	6,211	-743	-542	-411	-364	-363
现金净流量	4,110	-1,814	353	1,548	666	1,039

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,234	5,290	7,110	8,629	9,273	10,297
应收账款	1,839	2,570	2,038	1,452	1,703	2,003
存货	1,396	1,510	945	914	1,067	1,246
其他流动资产	841	2,491	2,258	1,680	1,313	1,149
流动资产	10,310	11,860	12,352	12,675	13,356	14,695
%总资产	68.0%	65.0%	62.5%	63.8%	63.9%	66.2%
长期投资	396	390	421	441	461	481
固定资产	3,291	4,695	5,244	5,812	6,106	6,015
%总资产	21.7%	25.7%	26.5%	29.3%	29.2%	27.1%
无形资产	566	754	734	825	882	915
非流动资产	4,846	6,379	7,415	7,188	7,552	7,509
%总资产	32.0%	35.0%	37.5%	36.2%	36.1%	33.8%
资产总计	15,156	18,239	19,767	19,862	20,908	22,204
短期借款	389	28	41	40	50	60
应付款项	1,403	1,405	1,165	931	1,089	1,273
其他流动负债	413	744	595	441	516	605
流动负债	2,205	2,177	1,801	1,412	1,654	1,938
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	341	367	456	77	56	41
负债	2,546	2,544	2,257	1,490	1,711	1,979
普通股股东权益	12,610	15,647	17,480	18,342	19,167	20,195
其中：股本	263	370	369	369	369	369
未分配利润	3,170	6,155	7,760	8,128	8,954	9,982
少数股东权益	0	48	30	30	30	30
负债股东权益合计	15,156	18,239	19,767	19,862	20,908	22,204

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	4.064	8.924	6.138	2.811	3.249	3.800
每股净资产	47.933	42.292	47.287	49.881	52.125	54.921
每股经营现金净流	0.430	8.884	9.603	4.969	4.015	4.639
每股股利	0.000	0.000	0.800	1.800	1.000	1.000
回报率						
净资产收益率	8.48%	21.10%	12.98%	5.63%	6.23%	6.92%
总资产收益率	7.05%	18.10%	11.48%	5.20%	5.71%	6.29%
投入资本收益率	7.30%	17.54%	11.14%	4.07%	4.64%	5.32%
增长率						
主营业务收入增长率	47.28%	121.08%	-23.70%	-26.63%	17.28%	17.61%
EBIT 增长率	34.95%	193.55%	-28.70%	-62.11%	19.19%	20.72%
净利润增长率	48.08%	208.77%	-31.28%	-54.45%	15.60%	16.97%
总资产增长率	111.75%	20.34%	8.38%	0.48%	5.27%	6.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	110.2	75.9	103.8	88.0	88.0	88.0
存货周转天数	150.0	98.3	117.3	103.0	103.0	103.0
应付账款周转天数	75.9	37.9	48.8	39.0	39.0	39.0
固定资产周转天数	176.6	128.9	182.5	272.2	242.6	198.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.54%	-47.23%	-51.26%	-54.40%	-53.28%	-54.60%
EBIT 利息保障倍数	152.0	-6.3	-15.1	-4.2	-4.5	-5.0
资产负债率	16.80%	13.95%	11.42%	7.50%	8.18%	8.91%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	18	21	37
增持	0	2	5	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.22	1.22	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-31	买入	166.12	N/A
2	2023-03-31	买入	138.11	N/A
3	2023-04-30	买入	126.45	N/A
4	2023-08-31	买入	130.94	N/A
5	2023-10-31	买入	164.00	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究