

凯莱英 (002821.SZ)

新签订单延续良好态势，股权激励彰显发展信心

公司发布 2024 年业绩报告。预计 2024 年公司实现归母净利润 8.5 亿元-10.50 亿元，同比下降 54%-63%，其中第四季度环比增长约 35%。2024 年公司实现营业收入 58 亿元-60 亿元，同比下降 23%-25%，其中第四季度营业收入仍保持环比增长约 20%并实现同比增长约 20%。

公司发布 A 股/H 股限制性股票激励计划。A 股限制性股票激励计划拟授予限制性股票 521.60 万股，H 股限制性股票计划有条件授出 148.50 万股。新签订单高歌猛进，24Q4 业绩回暖显著。由于 2023 年同期交付的大订单盈利较高；新兴业务还处于爬坡培育期，贡献有限；UK Sandwich site 于 2024 年下半年投入使用后尚处于爬坡期；公司继续保持新技术研发投入和新业务培育，研发费用投入较多。导致归母净利润出现下滑，如剔除 2023 年同期大订单影响后，营业收入保持持续增长。全年累计新签订单同比增长约 20%，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，订单承接保持向好趋势。

分业务看，小分子继续贡献中坚力量，大分子 24Q4 实现突破。2024 年公司小分子 CDMO 业务收入剔除大订单影响后同比增长约 11%、新兴业务收入同比增长约 3%。小分子业务已经基本消化了大订单退潮带来的资源冗余，盈利水平已经恢复到历史上较好水平。2024 年公司化学大分子业务在多肽、核酸、ADC 等领域展现出积极态势，四季度收入占全年收入比例超过 45%。

发布激励计划草案，彰显长期发展信心。A 股激励计划激励对象包括公司董事、高级管理人员、管理人员及核心技术人员，共计 649 人。股票数量为 521.6 万股，约占公司 A 股股本总额的 1.53%。首次授予价格 37.52 元/股，预留 30 万股。以 2024 年营收为基数，首次授予收入目标为 2025 年，收入+10~13%；2026 年，收入+20~27%；2027 年，收入+30~40%；2028 年，收入+40~53%。以 2024 年净利润为基数，首次授予利润目标略快于上述收入增速，即上限再调高 1-2pcts。公司同步公布 H 股激励计划，股票数量为 148.5 万股，每股激励股票人民币 1.0 元，分四年归属。随着前期大订单消化完毕，业绩基数压力减弱，此时发布的股权激励计划更加彰显了对公司长期发展的信心。

盈利预测与投资建议：暂不考虑股权激励费用带来的影响，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 10.03 亿元、12.24 亿元、15.83 亿元，增速分别为 -55.8%、22.1%、29.3%。对应 PE 分别为 27x，22x，17x。公司将加快海外产能布局建设、推动盈利能力再平衡、加快新兴业务发展、加大研发平台建设、迭代升级运营管理体系，为未来的再上台阶打下良好基础，我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：行业增速不及预期，医药研发需求下降风险，商业化订单波动风险等。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,255	7,825	5,899	6,901	8,085
增长率 yoy (%)	121.1	-23.7	-24.6	17.0	17.2
归母净利润 (百万元)	3,302	2,269	1,003	1,224	1,583
增长率 yoy (%)	208.8	-31.3	-55.8	22.1	29.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	8.98	6.17	2.73	3.33	4.30
净资产收益率 (%)	21.0	12.9	5.6	6.6	8.0
P/E (倍)	8.3	12.1	27.3	22.4	17.3
P/B (倍)	1.8	1.6	1.5	1.5	1.4

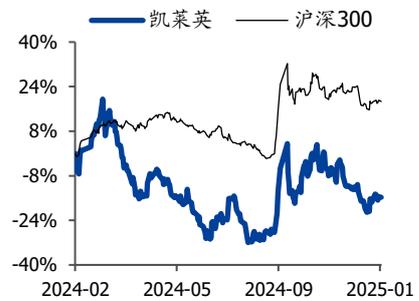
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 01 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
01 月 27 日收盘价 (元)	74.50
总市值 (百万元)	27,395.00
总股本 (百万股)	367.72
其中自由流通股 (%)	96.87
30 日日均成交量 (百万股)	2.69

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡倩碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

分析师 徐雨涵

执业证书编号: S0680524040006

邮箱: xuyuhan@gszq.com

相关研究

- 《凯莱英 (002821.SZ): 全球化布局加速完善, 新签订单保持良好态势》 2024-11-14
- 《凯莱英 (002821.SZ): 常规业务稳健增长, 回购彰显发展信心》 2024-05-12
- 《凯莱英 (002821.SZ): 大订单影响收入利润, 商业化&MNC 增长强劲, 加快海外产能布局》 2024-03-29

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11860	12352	14149	14988	15670
现金	5290	7110	9230	8764	9642
应收票据及应收账款	2451	2011	1353	2582	2028
其他应收款	119	27	83	46	105
预付账款	111	90	61	115	92
存货	1510	945	1253	1311	1635
其他流动资产	2380	2169	2169	2169	2169
非流动资产	6379	7415	5897	6234	6599
长期投资	277	260	250	241	235
固定资产	3622	3913	2882	3180	3497
无形资产	473	466	519	582	627
其他非流动资产	2006	2776	2247	2232	2240
资产总计	18239	19767	20046	21222	22269
流动负债	2177	1801	1742	2155	2142
短期借款	0	12	12	12	12
应付票据及应付账款	569	454	462	606	621
其他流动负债	1608	1335	1268	1537	1509
非流动负债	367	456	456	456	456
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	367	456	456	456	456
负债合计	2544	2257	2199	2612	2598
少数股东权益	48	30	30	30	30
股本	370	369	369	369	369
资本公积	10144	9612	9612	9612	9612
留存收益	6364	7969	8748	9692	10900
归属母公司股东权益	15647	17480	17817	18580	19641
负债和股东权益	18239	19767	20046	21222	22269

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3287	3550	1432	464	1922
净利润	3295	2251	1003	1224	1583
折旧摊销	362	487	367	402	467
财务费用	-498	-148	-186	-192	-222
投资损失	-7	-138	-23	-49	-54
营运资金变动	-53	956	293	-892	183
其他经营现金流	188	142	-22	-29	-34
投资活动现金流	-4671	-2691	1196	-661	-744
资本支出	2151	1242	-1507	346	370
长期投资	-2592	-1751	10	9	6
其他投资现金流	-5113	-3201	-301	-306	-368
筹资活动现金流	-743	-542	-508	-270	-300
短期借款	-375	12	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	107	0	0	0	0
资本公积增加	579	-531	0	0	0
其他筹资现金流	-1053	-23	-508	-270	-300
现金净增加额	-1814	353	2120	-467	879

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10255	7825	5899	6901	8085
营业成本	5398	3822	3421	3991	4585
营业税金及附加	57	74	58	66	74
营业费用	150	196	212	244	283
管理费用	806	788	619	704	829
研发费用	709	708	690	801	857
财务费用	-498	-148	-186	-192	-222
资产减值损失	-3	-21	0	0	0
其他收益	36	59	5	20	30
公允价值变动收益	83	17	22	29	34
投资净收益	7	138	23	49	54
资产处置收益	-4	0	0	0	0
营业利润	3731	2571	1136	1386	1797
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	6	14	6	7	8
利润总额	3725	2557	1130	1380	1789
所得税	430	306	128	156	206
净利润	3295	2251	1003	1224	1583
少数股东损益	-7	-18	0	0	0
归属母公司净利润	3302	2269	1003	1224	1583
EBITDA	3928	2831	1254	1513	1981
EPS (元)	8.98	6.17	2.73	3.33	4.30

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	121.1	-23.7	-24.6	17.0	17.2
营业利润(%)	212.9	-31.1	-55.8	22.1	29.6
归属于母公司净利润(%)	208.8	-31.3	-55.8	22.1	29.3
获利能力					
毛利率(%)	47.4	51.2	42.0	42.2	43.3
净利率(%)	32.2	29.0	17.0	17.7	19.6
ROE(%)	21.0	12.9	5.6	6.6	8.0
ROIC(%)	19.8	11.6	4.3	5.2	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	13.9	11.4	11.0	12.3	11.7
净负债比率(%)	-31.7	-38.4	-49.7	-45.2	-47.2
流动比率	5.4	6.9	8.1	7.0	7.3
速动比率	4.6	6.1	7.2	6.2	6.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	4.8	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	9.6	7.5	7.5	7.5	7.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	8.98	6.17	2.73	3.33	4.30
每股经营现金流(最新摊薄)	8.94	9.65	3.90	1.26	5.23
每股净资产(最新摊薄)	42.55	47.54	48.45	50.53	53.41
估值比率					
P/E	8.3	12.1	27.3	22.4	17.3
P/B	1.8	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.2	6.7	13.4	11.4	8.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 01 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com