

凯莱英(002821.SZ)

剔除大订单实现稳健增长，盈利能力回到较高水平

强烈推荐(维持)

股价:79.66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/ 31.31%
实际控制人	Hao Hong
总股本(百万股)	361
流通A股(百万股)	321
流通B/H股(百万股)	28
总市值(亿元)	280
流通A股市值(亿元)	256
每股净资产(元)	46.72
资产负债率(%)	12.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】凯莱英(002821.SZ)*季报点评*常规业务较快发展，毛利率有望触底回升*强烈推荐
20241030

【平安证券】凯莱英(002821.SZ)*半年报点评*大订单基数影响表现业绩，新签订单增长加速*强烈推荐
20240829

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:

2024年，公司实现营业收入58.05亿元，yoy -25.82%；实现归母净利润9.49亿元，yoy -58.17%；扣非后归母净利润8.50亿元，yoy -59.63%。处于此前预告区间内。公司公布分红预案：拟每10股派现11元（含税）。

平安观点:

- 24Q4收入增长环比提升，全年订单加速增长保障未来业绩
- 24Q4单季度，公司实现营收16.64亿元，yoy +15.41%，剔除大订单后收入增长继续加速；实现归母净利润2.39亿元，yoy +306.48%；扣非后归母净利润1.86亿元，yoy +171.42%。
- 24年全年，公司共实现境外收入42.85亿元，yoy -32.46%，剔除大订单后约实现8.76%左右增长，境外业务毛利率50.32%（-7.01pct），在工厂利用率未完全达到理想状态时仍保持了相当高的利润水平；境内收入15.20亿元，yoy +2.63%，境内业务毛利率19.91%（-4.82pct），价格竞争叠加部分新增产能仍处于爬坡期，处于较低水平。
- 2024年，公司累计新签订单同比增长约20%，且价格体系较好的欧美客户订单增速更快。截止报告日，公司在手订单总额10.52亿美元，同比增长超20%，估计能较大比例覆盖2025年收入，为后续业绩带来确定性。
- 小分子化学项目漏斗持续扩大，新兴业务进入提速成长期
- 公司核心主业小分子化学业务24年实现收入45.71亿元，剔除大订单后同比增长8.85%，板块毛利率47.95%。在行业整体需求收紧的环境下，公司各阶段项目漏斗进一步扩大，报告期内交付商业化项目48（同比+8）个，临床3期项目73（同比+4）个，临床前及临床早期项目383（同比+66）个。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,825	5,805	6,700	7,935	9,667
YOY(%)	-23.7	-25.8	15.4	18.4	21.8
净利润(百万元)	2,269	949	1,126	1,378	1,740
YOY(%)	-31.3	-58.2	18.7	22.4	26.2
毛利率(%)	51.2	42.4	43.7	44.0	44.7
净利率(%)	29.0	16.3	16.8	17.4	18.0
ROE(%)	13.0	5.6	6.5	7.3	8.5
EPS(摊薄/元)	6.29	2.63	3.12	3.82	4.82
P/E(倍)	12.7	30.3	25.5	20.8	16.5
P/B(倍)	1.6	1.7	1.7	1.5	1.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- 新兴业务24年实现收入12.26亿元，yoy +2.25%，板块毛利率21.67%，下半年产能利用率提升使得毛利率有所改善。化学大分子是新兴业务中有望最快起量的赛道，公司预计2025年新兴业务PPQ项目达13个，其中超10个来自化学大分子业务，成功在多肽、小核酸等领域建立起市场影响力。随着相关产品的研发向前推进，公司新兴业务进入了提速成长期。
- **Sandwich基地启用，全球化布局应对外部环境挑战**
 - 为缓解地缘政治影响，以及满足海外客户供应链安全需要，公司加快了全球化布局的脚步。英国Sandwich基地已于24年8月投入运营，并已获取多个分析、工艺开发及kilo生产订单，涉及化学小分子、多肽、生物催化等领域。另一方面，美国波士顿研发中心也在爬坡期。这些海外基地虽然运营成本比国内高，但能够吸引不愿进行离岸外包的客户，增加项目获取，并通过国内外基地联动实现低于当地同行的成本水平，一定程度上保留了中国CDMO的优势。
 - **维持“强烈推荐”评级。**根据行业环境变化及公司订单签订情况，调整2025-2026年，并新增2027年归母净利润盈利预测为11.26、13.78、17.40亿元（原11.60、14.94亿元）。在严苛的外部环境中，公司小分子化学业务稳步推进，新兴业务成功抓住多肽、小核酸、ADC等机遇，行业地位与收入规模快速上升，有望领先受益于整体环境的恢复，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 地缘政治变化；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；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。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,050	11,964	14,111	16,749
现金	5,789	7,025	8,552	10,333
应收票据及应收账款	1,939	1,891	2,239	2,728
其他应收款	27	44	52	64
预付账款	89	84	99	121
存货	1,193	1,112	1,309	1,574
其他流动资产	2,012	1,809	1,859	1,929
非流动资产	8,238	7,807	7,256	6,678
长期投资	537	562	588	614
固定资产	4,271	4,244	4,097	3,874
无形资产	430	360	290	221
其他非流动资产	3,001	2,641	2,281	1,970
资产总计	19,289	19,771	21,367	23,427
流动负债	1,709	1,728	2,037	2,453
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	451	451	531	639
其他流动负债	1,258	1,277	1,505	1,814
非流动负债	717	649	579	508
长期借款	283	215	145	74
其他非流动负债	434	434	434	434
负债合计	2,426	2,378	2,616	2,962
少数股东权益	17	1	-20	-46
股本	368	361	361	361
资本公积	9,396	8,824	8,824	8,824
留存收益	7,081	8,208	9,586	11,326
归属母公司股东权益	16,845	17,393	18,771	20,511
负债和股东权益	19,289	19,771	21,367	23,427

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,209	1,980	1,621	1,850
净利润	936	1,110	1,358	1,714
折旧摊销	480	910	1,030	1,108
财务费用	-331	-292	-361	-443
投资损失	-83	-85	-86	-86
营运资金变动	79	340	-311	-440
其他经营现金流	127	-2	-9	-3
投资活动现金流	-1,184	-391	-384	-442
资本支出	1,046	453	453	504
长期投资	-207	0	0	0
其他投资现金流	-2,023	-844	-837	-946
筹资活动现金流	-1,928	-354	291	372
短期借款	-12	0	0	0
长期借款	176	-67	-70	-71
其他筹资现金流	-2,092	-287	361	443
现金净增加额	-1,808	1,235	1,527	1,781

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,805	6,700	7,935	9,667
营业成本	3,346	3,774	4,443	5,343
税金及附加	113	121	143	174
营业费用	243	268	309	367
管理费用	825	938	1,103	1,334
研发费用	614	687	805	967
财务费用	-331	-292	-361	-443
资产减值损失	-70	-67	-79	-97
信用减值损失	-6	-7	-8	-10
其他收益	39	40	40	40
公允价值变动收益	40	45	47	49
投资净收益	83	85	86	86
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,079	1,301	1,578	1,994
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	1,072	1,270	1,552	1,959
所得税	137	161	194	245
净利润	936	1,110	1,358	1,714
少数股东损益	-13	-17	-20	-26
归属母公司净利润	949	1,126	1,378	1,740
EBITDA	1,222	1,888	2,220	2,624
EPS (元)	2.63	3.12	3.82	4.82

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-25.8	15.4	18.4	21.8
营业利润(%)	-58.0	20.6	21.3	26.4
归属于母公司净利润(%)	-58.2	18.7	22.4	26.2
获利能力				
毛利率(%)	42.4	43.7	44.0	44.7
净利率(%)	16.3	16.8	17.4	18.0
ROE(%)	5.6	6.5	7.3	8.5
ROIC(%)	6.4	8.0	10.3	13.4
偿债能力				
资产负债率(%)	12.6	12.0	12.2	12.6
净负债比率(%)	-32.7	-39.1	-44.8	-50.1
流动比率	6.5	6.9	6.9	6.8
速动比率	5.4	6.1	6.1	6.0
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.0	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	7.4	8.4	8.4	8.4
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.63	3.12	3.82	4.82
每股经营现金流(最新摊薄)	3.35	5.49	4.49	5.13
每股净资产(最新摊薄)	46.72	48.23	52.06	56.88
估值比率				
P/E	30.3	25.5	20.8	16.5
P/B	1.7	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	17.7	11.2	8.9	6.9

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2025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