

凯莱英(002821.SZ)

常规业务较快发展，毛利率有望触底回升

强烈推荐(维持)

股价:85.82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)	368
流通A股(百万股)	329
流通B/H股(百万股)	28
总市值(亿元)	307
流通A股市值(亿元)	282
每股净资产(元)	45.18
资产负债率(%)	11.0

行情走势图



相关研究报告

【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

【平安证券】凯莱英(002821.SZ)*年报点评*大订单顺利兑现，技术迭代、项目推进保障中长期增长*强烈推荐20240329

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:

公司Q3实现营收14.43亿元(-18.09%，剔除大订单影响+12.23%)，实现归母净利润2.11亿元(-59.68%)，扣非后归母净利润为2.15亿元(-54.02%)。

平安观点:

■ 核心业务实现较快发展，新兴业务加速在即

24Q3单季度，公司核心业务小分子化学CDMO实现收入11.92亿元(剔除大订单影响后+18.89%)，在整体相对困难的环境下取得较快增长；新兴业务受国内创新药研发环境影响更大，实现收入2.45亿元(-13.26%)，根据在手订单和执行情况，公司预期24Q4新兴业务将重回增长态势，我们推测主要的推动力可能来自部分化学大分子项目进入临床后期或商业化供应阶段，实现放量。

■ 降本增效+利用率提升，毛利率有望触底回升

24Q3单季度综合毛利率为46.32%，环比提升5.64pct，在人民币升值环境下实现恢复。从拆分毛利率来看，Q1-3小分子业务毛利率48.89%(上半年为47.19%)，新兴业务毛利率为19.97%(上半年为20.29%)，可见24Q3毛利率提升主要来自小分子业务毛利率的改善(降本增效和产能利用率提升)以及小分子业务收入占比的提升。

考虑到(1)公司降本增效持续推进，成效显著；(2)小分子工厂走出大订单交付后的低利用率状态；(3)新兴业务中毛利率较高的合成大分子业务有望逐步实现放量，我们认为公司毛利率迎来了触底回升。

■ 维持“强烈推荐”评级。根据行业投融资环境现状及公司产能配置情况，调整2024-2026年归母净利润盈利预测为9.08、11.60、14.94亿元(原11.05、15.27、20.23亿元)。公司因上年大订单高基数因素，表现业绩

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,255	7,825	6,002	7,135	8,680
YOY(%)	121.1	-23.7	-23.3	18.9	21.7
净利润(百万元)	3,302	2,269	908	1,160	1,494
YOY(%)	208.8	-31.3	-60.0	27.8	28.7
毛利率(%)	47.4	51.2	44.2	45.5	46.5
净利率(%)	32.2	29.0	15.1	16.3	17.2
ROE(%)	21.1	13.0	5.0	6.0	7.2
EPS(摊薄/元)	8.98	6.17	2.47	3.16	4.06
P/E(倍)	9.6	13.9	34.7	27.2	21.1
P/B(倍)	2.0	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

表现较差，剔除偶发大订单，预计公司能够实现稳健增长。海外投融资环境逐步改善，叠加公司能力提升，获利能力有望持续改善，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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,352	13,125	14,860	17,135
现金	7,110	7,865	9,001	10,449
应收票据及应收账款	2,092	1,809	2,150	2,616
其他应收款	27	40	48	58
预付账款	90	140	167	203
存货	945	1,192	1,384	1,654
其他流动资产	2,088	2,078	2,110	2,155
非流动资产	7,415	7,245	6,924	6,514
长期投资	260	258	258	261
固定资产	4,027	4,174	4,176	4,033
无形资产	466	409	369	320
其他非流动资产	2,662	2,404	2,121	1,899
资产总计	19,767	20,370	21,784	23,649
流动负债	1,801	1,755	2,042	2,445
短期借款	12	0	0	0
应付票据及应付账款	454	489	567	678
其他流动负债	1,335	1,266	1,474	1,766
非流动负债	456	433	407	379
长期借款	106	83	57	29
其他非流动负债	350	350	350	350
负债合计	2,257	2,187	2,448	2,824
少数股东权益	30	19	13	8
股本	369	368	368	368
资本公积	9,612	9,389	9,389	9,389
留存收益	7,498	8,406	9,566	11,060
归属母公司股东权益	17,480	18,163	19,323	20,817
负债和股东权益	19,767	20,370	21,784	23,649

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,550	1,609	1,753	2,063
净利润	2,251	898	1,153	1,489
折旧摊销	487	918	1,071	1,163
财务费用	-148	-21	-26	-32
投资损失	-138	-138	-140	-143
营运资金变动	956	-51	-313	-424
其他经营现金流	142	4	7	10
投资活动现金流	-2,691	-614	-617	-620
资本支出	1,149	750	750	750
长期投资	-1,763	0	0	0
其他投资现金流	-2,078	-1,364	-1,367	-1,370
筹资活动现金流	-542	-240	0	5
短期借款	12	-12	0	0
长期借款	-3	-24	-26	-27
其他筹资现金流	-551	-204	26	32
现金净增加额	353	755	1,136	1,448

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,825	6,002	7,135	8,680
营业成本	3,822	3,349	3,888	4,647
税金及附加	74	57	68	82
营业费用	196	255	293	347
管理费用	788	810	949	1,128
研发费用	708	720	849	1,020
财务费用	-148	-21	-26	-32
资产减值损失	-21	-6	-7	-9
信用减值损失	-7	-12	-14	-17
其他收益	59	60	71	83
公允价值变动收益	17	21	19	18
投资净收益	138	138	140	143
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	2,571	1,032	1,323	1,705
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	14	13	13	13
利润总额	2,557	1,020	1,311	1,692
所得税	306	122	157	203
净利润	2,251	898	1,153	1,489
少数股东损益	-18	-11	-7	-4
归属母公司净利润	2,269	908	1,160	1,494
EBITDA	2,896	1,917	2,356	2,823
EPS (元)	6.17	2.47	3.16	4.06

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-23.7	-23.3	18.9	21.7
营业利润(%)	-31.1	-59.8	28.2	28.8
归属于母公司净利润(%)	-31.3	-60.0	27.8	28.7
获利能力				
毛利率(%)	51.2	44.2	45.5	46.5
净利率(%)	29.0	15.1	16.3	17.2
ROE(%)	13.0	5.0	6.0	7.2
ROIC(%)	22.8	9.4	12.6	16.1
偿债能力				
资产负债率(%)	11.4	10.7	11.2	11.9
净负债比率(%)	-39.9	-42.8	-46.3	-50.0
流动比率	6.9	7.5	7.3	7.0
速动比率	6.2	6.6	6.4	6.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.8	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	8.4	6.9	6.9	6.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	6.17	2.47	3.16	4.06
每股经营现金流(最新摊薄)	9.65	4.38	4.77	5.61
每股净资产(最新摊薄)	47.54	49.39	52.55	56.61
估值比率				
P/E	13.9	34.7	27.2	21.1
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	12.0	11.6	9.0	7.1

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2024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