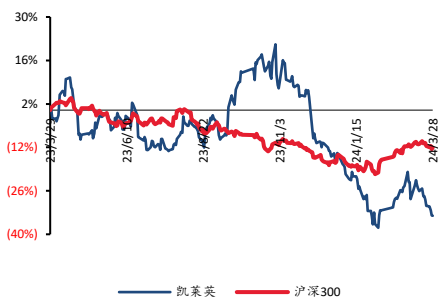


小分子主业增长稳健，新兴业务蓄势待发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 3.69/3.69
总市值/流通(亿元) 329.94/329.94
12个月内最高/最低价(元) 165.27/80.71

相关研究报告

<<质量回报双提升，凯莱英在行动>>—2024-03-07

<<凯莱英(002821)2021年中报点评：上半年业绩维持高增速，下半年产能扩充进入加速期>>—2021-08-17

<<凯莱英(002821)2020年年报点评：Q4营收再创新高，港股上市将为公司产能持续扩充铺平道路>>—2021-04-17

证券分析师：周豫

电话：

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523060002

事件：

3月28日，公司发布2023年年报，2023年实现营业收入78.25亿元，同比下滑23.70%，剔除大订单后收入为54.05亿元，同比增长24.37%，归母净利润为22.69亿元，同比下滑31.28%，扣非后归母净利为21.04亿元，同比下滑34.87%。

点评：

小分子主业增长稳健，项目管线不断丰富。小分子业务实现收入66.20亿元，剔除大订单后为42.00亿元，同比增长25.60%，毛利率为60.07%，同比提升9.53%，主要和大订单毛利较高、汇兑损益以及效率提升有关。具体来看，商业化项目实现收入51.12亿元，剔除大订单后为26.92亿元，同比增长47.13%；临床项目实现收入15.07亿元，剔除新冠项目后同比基本持平。此外，项目管线不断丰富，截至2023年底，共有40个商业化项目、69个临床三期项目、317个临床前及早期项目。

新兴业务持续增长，未来蓄势待发。新兴业务2023年实现收入11.99亿元，同比增长20.42%，毛利率为26.48%，同比下降7.20%，主要和境内外生物医药融资环境持续低迷有关。具体来看，化学大分子CDMO业务同比增长8.76%，新开发客户74家，承接新项目80个；临床业务收入同比下降7.44%，承接新项目347个，承接一体化订单33个；制剂CDMO业务同比增长18.36%，完成项目148个，新签订单数量同比增长50%。

技术驱动研发持续投入，高级人才队伍不断扩充。公司致力于将“技术驱动”作为核心竞争力，2023年研发投入为7.08亿元，占营收比例为9.05%，截至2023年底共有国内外已授权专利383项，连续科学、合成生物等八大技术平台不断迭代。此外，公司不断扩充高级人才队伍，2023年共引进博士83人、高管及以上人员29人、海归93人。

盈利预测与投资建议：我们预计2024年-2026年公司营收为69.48/89.11/114.54亿元，同比增长-11.2%/28.3%/28.5%；归母净利润为17.63/23.53/29.51亿元，同比增长-22.3%/33.4%/25.4%，对应当前PE分别为19/14/11X，持续给予“买入”评级。

风险提示：新签订单或新增项目数不及预期风险、新业务或新客户拓展不及预期风险、竞争加剧风险、汇率波动风险、产能投放不及预期风险、地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,825	6,948	8,911	11,454
营业收入增长率(%)	-23.70%	-11.21%	28.26%	28.54%
归母净利(百万元)	2,269	1,763	2,353	2,951
净利润增长率(%)	-31.28%	-22.27%	33.43%	25.41%
摊薄每股收益(元)	6.26	4.77	6.37	7.99
市盈率(PE)	18.55	18.71	14.02	11.18

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,290	7,110	8,529	10,383	12,694
应收和预付款项	2,562	2,101	2,087	2,672	3,428
存货	1,510	945	982	1,230	1,542
其他流动资产	2,499	2,196	2,272	2,337	2,415
流动资产合计	11,860	12,352	13,871	16,622	20,080
长期股权投资	277	260	260	260	260
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,622	3,913	3,913	3,913	3,913
在建工程	1,072	1,331	1,331	1,331	1,331
无形资产开发支出	473	466	466	466	466
长期待摊费用	135	122	129	136	143
其他非流动资产	12,659	13,675	15,194	17,945	21,403
资产总计	18,239	19,767	21,293	24,051	27,516
短期借款	0	12	12	12	12
应付和预收款项	569	454	382	478	600
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,975	1,791	1,661	1,970	2,362
负债合计	2,544	2,257	2,055	2,460	2,975
股本	370	369	369	369	369
资本公积	10,144	9,612	9,612	9,612	9,612
留存收益	6,364	7,969	9,769	12,122	15,073
归母公司股东权益	15,647	17,480	19,208	21,561	24,511
少数股东权益	48	30	30	30	30
股东权益合计	15,695	17,510	19,238	21,591	24,542
负债和股东权益	18,239	19,767	21,293	24,051	27,516

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,287	3,550	1,389	1,768	2,322
投资性现金流	-4,671	-2,691	63	82	-15
融资性现金流	-743	-542	-70	3	3
现金增加额	-1,814	353	1,419	1,854	2,310

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,255	7,825	6,948	8,911	11,454
营业成本	5,398	3,822	3,929	4,919	6,170
营业税金及附加	57	74	69	89	115
销售费用	150	196	139	178	229
管理费用	806	788	556	713	916
财务费用	-498	-148	-149	-178	-208
资产减值损失	-3	-21	0	0	0
投资收益	7	138	80	99	0
公允价值变动	83	17	0	0	0
营业利润	3,731	2,571	1,983	2,646	3,315
其他非经营损益	-6	-14	-2	-2	0
利润总额	3,725	2,557	1,981	2,644	3,315
所得税	430	306	218	291	365
净利润	3,295	2,251	1,763	2,353	2,951
少数股东损益	-7	-18	0	0	0
归母股东净利润	3,302	2,269	1,763	2,353	2,951

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	47.37%	51.16%	43.44%	44.80%	46.13%
销售净利率	32.19%	28.99%	25.38%	26.41%	25.76%
销售收入增长率	121.08%	-23.70%	-11.21%	28.26%	28.54%
EBIT 增长率	173.10%	-27.69%	-19.55%	34.60%	26.02%
净利润增长率	208.77%	-31.28%	-22.27%	33.43%	25.41%
ROE	21.10%	12.98%	9.18%	10.91%	12.04%
ROA	18.10%	11.48%	8.28%	9.78%	10.72%
ROIC	17.59%	11.35%	8.41%	10.09%	11.20%
EPS (X)	9.02	6.26	4.77	6.37	7.99
PE (X)	16.41	18.55	18.71	14.02	11.18
PB (X)	3.50	2.46	1.72	1.53	1.35
PS (X)	5.34	5.48	4.75	3.70	2.88
EV/EBITDA (X)	14.13	13.01	13.43	9.23	6.58

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。