

小分子持续增长， 新兴业务强劲发展

核心观点

2023 年一季度，公司营业收入为 22.49 亿元，同比增长 9.09%；归母净利润为 6.30 亿元，同比增长 26.22%；扣非归母净利润为 6.18 亿元，同比增长 26.98%，公司收入利润实现稳健增长。小分子持续增长，新兴业务强劲发展，双轮驱动公司高质量发展。考虑到小分子 CDMO 行业的高景气度和公司在技术、响应度和客户方面的优势，以及公司不断打造自身能力平台、拓展服务能力，我们对公司发展前景保持乐观。

事件

公司发布 2023 年一季度报

2023 年一季度，公司营业收入为 22.49 亿元，同比增长 9.09%；归母净利润为 6.30 亿元，同比增长 26.22%；扣非归母净利润为 6.18 亿元，同比增长 26.98%，公司收入利润实现稳健增长。

简评

扣除大订单影响，小分子业务强劲增长

小分子 CDMO 业务实现收入 20.00 亿元，同比增长 4.31%。若剔除大订单，小分子 CDMO 业务收入同比增长 45.37%，其中来自大制药公司的收入同比增长超过 60%。公司持续保持小分子 CDMO 全球领先地位，依然有一部分大订单在 2023Q1 交付。小分子 CDMO 业务实现毛利 10.06 亿元，同比增长 15.48%，毛利率 50.30%，较去年同期提升 4.86%。2022 年临床后期项目储备充沛，商业化项目的潜力持续释放，公司服务客户、项目数量不断增厚，有望带动公司小分子业务强劲增长。

重要财务指标

主要财务数据和预测	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,639	10,255	10,302	11,370	14,612
(+/-)YoY(%)	47.3%	121.1%	0.5%	10.4%	28.5%
净利润（百万元）	1,069	3,302	2,462	2,641	3,332
(+/-)YoY(%)	48.1%	208.8%	-25.4%	7.3%	26.2%
全面摊薄 EPS(元)	2.89	8.93	6.65	7.14	9.01
毛利率(%)	44.3%	47.4%	41.6%	41.2%	41.3%
净资产收益率(%)	8.5%	21.1%	13.6%	12.7%	13.8%
P/E	/	14.17	19.00	17.71	14.04

资料来源: iFinD, 中信建投证券

凯莱英 (002821.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:s1440520030001

SFC 编号:BPW879

阳明春

yangmingchun@csc.com.cn

010-86451495

SAC 编号:s1440521070004

发布日期: 2023 年 04 月 29 日

当前股价: 126.45 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.19/-12.40	-25.18/-26.97	-53.13/-65.47
12 月最高/最低价 (元)		312.74/124.32
总股本 (万股)		36,991.68
流通 A 股 (万股)		32,755.67
总市值 (亿元)		456.74
流通市值 (亿元)		414.20
近 3 月日均成交量 (万)		478.80

主要股东

ASYMCHEM LABORATORIES, INCORPORATED	31.12%
-------------------------------------	--------

股价表现



战略新兴业务全面开花，大分子 CDMO 加速发展。公司依托小分子领域积累的竞争优势，并快速将相关优势推导到化学大分子、临床研究服务、制剂、生物大分子、合成生物技术等新业务领域。2023Q1，新兴业务实现收入 2.49 亿元，同比增长 72.54%，实现毛利 0.83 亿元，毛利率 33.18%。公司“双轮驱动”战略有效实施，加速推进化学大分子、临床 CRO、制剂 CDMO、生物大分子 CDMO 等新兴业务板块高速发展。

加强销售推广，持续研发投入。2023Q1，公司毛利率为 48.4%，同比提升 3.16 ppt，主要是大订单持续交付、小分子常规业务增长强劲，规模效应持续体现；公司销售费用率为 1.50%，同比提升 0.50 ppt，主要是公司持续开拓新客户以及开拓新兴业务市场，加大 BD 强度，销售费用增加；管理费用率为 7.37%，同比降低 0.54 ppt；研发费用率为 7.21%，同比提升 0.86 ppt，主要是公司持续注重新兴技术发展，加强研发。经营性净现金流为 13.04 亿元，同比增加 537.09%，现金流良好。

盈利预测及投资评级

考虑到小分子 CDMO 行业的高景气度和公司在技术、响应度和客户方面的优势，以及公司不断打造自身能力平台、拓展服务能力，我们预计 2023-2025 年收入分别为 103.0 亿元、113.7 亿元、146.1 亿元，同比增速分别为 0.5%、10.4%、28.5%；归母净利润分别为 24.6 亿元、26.4 亿元和 33.3 亿元，同比增速分别为-25.4%、7.3% 和 26.2%，对应当前股价的 PE 为 19、18、14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

后续订单增长及商业化业务增长不及预期，公司客户为创新药公司及跨国药企，订单增长依靠客户创新立项，以及产品研发进展，存在不确定性；

业务拓展不及预期，公司积极拓展新兴业务，持续进行投资及能力建设，新业务的拓展进度、收入发展存在不确定性；

核心技术人员流失的风险，医药外包服务行业是高素质技术人才密集型行业，公司通过建立各种人才激励机制，稳定自身技术人员团队，未曾发生大规模技术人员流失情况。若发生大规模流失，将对其正常经营带来负面影响。

产能拓展及利用不及预期；汇率波动影响公司业绩。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

阳明春

北京大学药学院本科，药事管理硕士。2019 年加入中信建投研究发展部，主要负责医药外包、制药、互联网医疗及医药政策等板块，研究系统、踏实，紧密追踪热点时事。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk