

凯莱英(002821.SZ)

大单驱动全年高增长，常规业务储备充足

强烈推荐(维持)

股价:138.11元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.asymchem.com
大股东/持股	ASYMCHEM LABORATORIES, INCORPORATED/ 31.12%
实际控制人	
总股本(百万股)	370
流通A股(百万股)	328
流通B/H股(百万股)	28
总市值(亿元)	497
流通A股市值(亿元)	452
每股净资产(元)	42.30
资产负债率(%)	13.9

行情走势图



证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年年报，全年实现营收102.55亿元(+121.08%)，实现归母净利润33.02亿元(+208.77%)，扣非后归母净利润为32.31亿元(+245.44%)。扣非利润接近业绩预告区间上限。

公司发布分红预案，拟每10股派发现金18元(含税)。

平安观点:

- 大单驱动全年高增长，国内市场实现快速发展

Q4单季度实现营收24.44亿元(+42.42%)，实现扣非归母净利润5.47亿元(+61.39%)，继续保持高速增长。估计Q4收入中大订单占比相对较低，当季净利润率约24%，接近公司常态水平。

全年维度来看，公司2022年实现海外收入86.91亿元，其中大订单确认59.10亿元。大订单提高了商业化产能的利用率，进而促使海外业务毛利率上升至50.55%(+3.94pct)。截止年底大订单尚有21.59亿元待执行，预期大部分会在2023H1交付。境内实现收入15.64亿元(+143.89%)，在国内新药投融资环境尚未完全恢复的情况下保持高速增长，体现了龙头企业的韧性以及CDMO业务的稳定性。

业务阶段维度，临床阶段CDMO实现收入16.66亿元(-3.31%)，去除大订单转移去商业化CDMO板块的影响后同比增长19.00%。商业化阶段CDMO实现收入75.87亿元(+201.67%)。

常规业务项目充沛，新兴业务成为新增长点

公司在全力实现大订单交付的同时积极进行常规业务开拓。截止2022年末，公司管线漏斗中共有399(比上年同期+71，后同)个项目，其中临床前及临床早期297(+62)个，临床3期62(+7)个，商业化40(+2)个。充足且有层次的项目管线支持公司工厂在大订单执行完毕后仍能维持

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,639	10,255	10,168	10,989	13,937
YOY(%)	47.3	121.1	-0.9	8.1	26.8
净利润(百万元)	1,069	3,302	2,368	2,375	3,041
YOY(%)	48.1	208.8	-28.3	0.3	28.0
毛利率(%)	44.3	47.4	43.1	41.1	41.4
净利率(%)	23.1	32.2	23.3	21.6	21.8
ROE(%)	8.5	21.1	13.1	11.6	13.0
EPS(摊薄/元)	2.89	8.93	6.40	6.42	8.22
P/E(倍)	47.8	15.5	21.6	21.5	16.8
P/B(倍)	4.1	3.3	2.8	2.5	2.2

高效运转。

截止年报披露日，公司在手订单总额共11.50亿美元（含23年已执行订单）。剔除剩余大订单21.59亿元，其他在手订单约55亿元，为公司实现全年业绩目标提供较好的保障。

公司新兴业务日趋成熟，全年实现收入9.96亿元（+150.52%）。各细分业务均有亮眼表现，其中化学大分子收入3.73亿元（+138.71%）、临床CRO收入2.64亿元（+201.44%）、制剂收入2.29亿元（+84.73%）、生物大分子收入1.01亿元。尤其值得注意的是公司熟练掌握多肽、小核酸等化学大分子CDMO业务所需技术，在研发热潮来临时已做好充分准备。天津西区工厂的落成标志着凯莱英已具备化学大分子药物的规模化生产能力。目前西区工厂已启用部分产能利用率上升迅速，公司已在筹划追加产能建设，化学大分子业务会成为重要的增长驱动力。

综合实力强大、产能规划灵活，龙头企业表现更亮眼

当前全球宏观环境相对多变，国内医药投融资尚未恢复，我们认为在此环境下，凯莱英作为CDMO龙头企业能够取得优于行业平均水平的发展。公司通过大订单获得充裕现金流，从而能够持续投向技术、综合能力建设，进一步拉开与其他同业公司的距离，积攒优势。同时，公司拥有灵活的产能规划政策，根据供需关系放缓小分子化学相关产能建设，加码新兴业务投入，确保公司整体产能利用率处于较高水平。

维持“强烈推荐”评级。大订单贡献大量现金，助力公司能力建设，凯莱英综合实力再上一层楼。公司常规业务订单充裕，有望延续22年的优异表现。考虑行业整体环境及大订单结算节奏，调整2023-2024年EPS预测并新增2025年EPS预测为6.40、6.42、8.22元（原预测2023-2024 EPS为7.36、8.50元），维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1）若全球药物创新投入和外包比例不及预期，会影响CDMO行业发展；2）药品研发失败将导致项目终止，CDMO丢失对应订单；药品上市销售不及预期，将导致CDMO订单无法顺利放量；3）若出现生产事故、监管机构警告信或其他不能满足客户需求的情况，企业可能丢失订单乃至客户；4）主要客户来自欧美，订单以外币计价，汇率波动可能造成汇兑损益。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,860	14,036	15,907	19,285
现金	5,290	5,575	6,845	8,389
应收票据及应收账款	2,515	3,220	3,480	4,414
其他应收款	119	98	106	134
预付账款	111	270	292	370
存货	1,510	2,415	2,702	3,406
其他流动资产	2,316	2,458	2,483	2,572
非流动资产	6,379	7,557	8,413	9,011
长期投资	277	327	405	507
固定资产	3,747	4,154	5,219	5,944
无形资产	473	415	374	324
其他非流动资产	1,882	2,661	2,414	2,235
资产总计	18,239	21,593	24,320	28,296
流动负债	2,177	3,176	3,542	4,467
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	569	1,214	1,358	1,711
其他流动负债	1,608	1,962	2,184	2,756
非流动负债	367	354	336	314
长期借款	110	97	78	57
其他非流动负债	257	257	257	257
负债合计	2,544	3,530	3,878	4,781
少数股东权益	48	48	52	83
股本	370	370	370	370
资本公积	10,144	10,144	10,144	10,144
留存收益	5,134	7,502	9,877	12,918
归属母公司股东权益	15,647	18,015	20,390	23,431
负债和股东权益	18,239	21,593	24,320	28,296

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,287	2,344	3,335	3,609
净利润	3,295	2,368	2,380	3,072
折旧摊销	362	922	1,272	1,554
财务费用	-498	-14	-17	-23
投资损失	-7	-50	-78	-102
营运资金变动	-53	-891	-235	-908
其他经营现金流	188	10	14	17
投资活动现金流	-4,671	-2,060	-2,064	-2,067
资本支出	2,189	2,050	2,050	2,050
长期投资	-2,622	0	0	0
其他投资现金流	-4,238	-4,110	-4,114	-4,117
筹资活动现金流	-743	1	-1	2
短期借款	-375	0	0	0
长期借款	64	-13	-18	-22
其他筹资现金流	-431	14	17	23
现金净增加额	-1,814	285	1,270	1,544

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,255	10,168	10,989	13,937
营业成本	5,398	5,788	6,475	8,162
税金及附加	57	56	60	77
营业费用	150	178	203	258
管理费用	806	803	879	1,101
研发费用	709	732	780	990
财务费用	-498	-14	-17	-23
资产减值损失	-3	-5	-5	-7
信用减值损失	-22	-31	-33	-42
其他收益	36	37	42	45
公允价值变动收益	83	0	0	0
投资净收益	7	50	78	102
资产处置收益	-4	0	0	0
营业利润	3,731	2,676	2,690	3,472
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	6	2	2	2
利润总额	3,725	2,675	2,689	3,471
所得税	430	308	309	399
净利润	3,295	2,368	2,380	3,072
少数股东损益	-7	0	5	31
归属母公司净利润	3,302	2,368	2,375	3,041
EBITDA	3,589	3,584	3,943	5,002
EPS (元)	8.93	6.40	6.42	8.22

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	121.1	-0.9	8.1	26.8
营业利润(%)	212.9	-28.3	0.5	29.1
归属于母公司净利润(%)	208.8	-28.3	0.3	28.0
获利能力				
毛利率(%)	47.4	43.1	41.1	41.4
净利率(%)	32.2	23.3	21.6	21.8
ROE(%)	21.1	13.1	11.6	13.0
ROIC(%)	41.3	25.4	20.9	24.4
偿债能力				
资产负债率(%)	13.9	16.3	15.9	16.9
净负债比率(%)	-33.0	-30.3	-33.1	-35.4
流动比率	5.4	4.4	4.5	4.3
速动比率	4.6	3.5	3.6	3.4
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.1	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	9.5	4.8	4.8	4.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	8.93	6.40	6.42	8.22
每股经营现金流(最新摊薄)	8.89	6.34	9.01	9.76
每股净资产(最新摊薄)	42.30	48.70	55.12	63.34
估值比率				
P/E	15.5	21.6	21.5	16.8
P/B	3.3	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	13.5	12.4	11.0	8.4

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2023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
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033