

凯莱英 (002821)

2022 年报点评: 业绩符合预期, 常规业务恢复高增速

买入 (维持)

2023 年 04 月 03 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书: S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

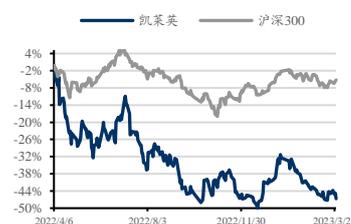
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	10,255	9,908	11,147	13,786
同比	121%	-3%	12%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	3,302	2,368	2,384	3,062
同比	209%	-28%	1%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	8.93	6.40	6.45	8.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	14.94	20.83	20.69	16.11

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年报, 2022 全年实现营收 102.6 亿 (+121%, 同比增速, 下同); 归母净利润 33.0 亿 (+209%); 扣非归母净利润 32.3 亿 (+245%); 经营性现金流净额 32.9 亿元 (+2805%); 业绩符合预期。
- **国内业务进入放量期, 在手订单充沛:** 2022 年国内收入 15.64 亿元 (+144%), 其中小分子 CDMO 业务 7.82 亿元 (+108%), 国内 NDA 阶段在手订单 40 个。公司客户数持续增加, 订单客户 561 家, 活跃客户超 1000 家, 中小制药公司收入 28.79 亿元 (+70.0%)。公司在手订单充分, 截至 2022 年底, 在手订单总额达到 11.5 亿美元。
- **小分子业务维持高增速:** 公司小分子业务 2022 年收入 92.53 亿元 (+118%), 其中 1) 完成商业化项目 40 个, 收入 75.9 亿元 (+202%); 2) 完成临床阶段项目 359 个, 其中临床 III 期项目 62 个, 小分子临床 CDMO 收入 16.66 亿元 (-3.3%), 剔除 2021 年抗病毒大项目, 同比增速为 19.0%。传统批次反应釜体积达到 5300 立方米, 连续性反应产能同比增长近 400%。
- **新兴业务持续加速, 是未来高增长的有力支撑:** 公司新兴业务 2022 年收入 9.96 亿元 (+151%), 其中 1) 大分子业务收入 3.73 亿元 (+139%), 2022 年合计开发新客户 40 余家, 承接新项目 68 个, 包括 25 个推至 II 期的项目。2022 年公司完成约 1.2 万平米研发中心和 9500 平米的 GMP 生产厂房建设。寡核苷酸是公司未来重要方向, 目前已经完成年产达数百公斤一流生产线的基建工作, 2022 年收入同比增长 464%, 承接新项目 25 个 (II 期后项目 5 个)。2) 临床研究服务收入 2.64 亿元 (+201%), 新增签署 260 余个项目合同, 其中 150 多个为创新药项目; 协助客户获得临床试验默许项目 14 个, 多个项目顺利递延至临床阶段。3) 制剂业务收入 2.29 亿元 (+84.7%), 承接超过 100 个制剂项目, 包括十余项 NDA 项目。4) 生物大分子收入 1.01 亿元, 服务项目达 48 个, 其中 11 个 IND 项目; 新建抗体 2000L、偶联药物中试及商业化原液和制剂生产车间落地投产。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到新冠订单交付波动等因素, 我们将 2023-2024 年公司归母净利润由 26.1/29.9 亿元调整为 23.7/23.8 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 30.6 亿元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 21/21/16 倍, 公司短期业绩受到新冠业绩扰动, 我们看好公司长期业绩增长动力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新冠订单不确定性, 新业务拓展不及预期, 汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	133.33
一年最低/最高价	124.72/364.64
市净率(倍)	3.15
流通 A 股市值(百万元)	43,673.14
总市值(百万元)	49,321.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	42.29
资产负债率(% ,LF)	13.95
总股本(百万股)	369.92
流通 A 股(百万股)	327.56

相关研究

《凯莱英(002821): 2022 三季度报点评: 业绩符合预期, 盈利能力快速提升》

2022-10-28

《凯莱英(002821): 2022 年中报业绩点评: 在手订单充沛, 新兴业务加速放量》

2022-08-26

凯莱英三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,860	14,349	16,340	19,007	营业总收入	10,255	9,908	11,147	13,786
货币资金及交易性金融资产	7,441	8,305	9,456	11,353	营业成本(含金融类)	5,398	5,598	6,465	7,858
经营性应收款项	2,562	3,389	3,846	4,308	税金及附加	57	61	63	80
存货	1,510	2,336	2,667	2,907	销售费用	150	277	279	332
合同资产	64	21	32	52	管理费用	806	842	1,048	1,296
其他流动资产	284	299	340	388	研发费用	709	743	925	1,130
非流动资产	6,379	7,220	8,145	8,957	财务费用	-498	-46	-51	-58
长期股权投资	277	303	313	321	加:其他收益	36	198	223	276
固定资产及使用权资产	3,747	4,800	5,708	6,439	投资净收益	7	11	28	20
在建工程	1,072	603	391	251	公允价值变动	83	35	26	17
无形资产	473	590	692	798	减值损失	-26	0	0	0
商誉	146	195	245	279	资产处置收益	-4	-1	-2	-3
长期待摊费用	135	201	268	342	营业利润	3,731	2,675	2,693	3,457
其他非流动资产	528	528	528	528	营业外净收支	-6	-3	-3	-4
资产总计	18,239	21,569	24,485	27,964	利润总额	3,725	2,673	2,690	3,453
流动负债	2,177	3,086	3,565	3,928	减:所得税	430	306	308	395
短期借款及一年内到期的非流动负债	28	28	28	28	净利润	3,295	2,367	2,382	3,058
经营性应付款项	569	1,174	1,140	1,287	减:少数股东损益	-7	-2	-2	-4
合同负债	277	291	332	405	归属母公司净利润	3,302	2,368	2,384	3,062
其他流动负债	1,302	1,592	2,065	2,207	每股收益-最新股本摊薄(元)	8.93	6.40	6.45	8.28
非流动负债	367	422	477	535	EBIT	3,150	2,386	2,367	3,090
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	3,512	2,970	3,091	3,945
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.37	43.50	42.00	43.00
租赁负债	110	165	220	278	归母净利率(%)	32.19	23.90	21.39	22.21
其他非流动负债	257	257	257	257	收入增长率(%)	121.08	-3.39	12.50	23.68
负债合计	2,544	3,508	4,042	4,463	归母净利润增长率(%)	208.77	-28.27	0.68	28.41
归属母公司股东权益	15,647	18,016	20,400	23,462					
少数股东权益	48	46	44	40					
所有者权益合计	15,695	18,062	20,444	23,501					
负债和股东权益	18,239	21,569	24,485	27,964					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,287	2,198	2,705	3,489	每股净资产(元)	42.29	48.69	55.14	63.41
投资活动现金流	-4,671	-1,517	-1,745	-1,774	最新发行在外股份(百万股)	370	370	370	370
筹资活动现金流	-743	48	45	46	ROIC(%)	19.29	12.40	10.76	12.30
现金净增加额	-1,814	729	1,005	1,760	ROE-摊薄(%)	21.10	13.15	11.69	13.05
折旧和摊销	362	584	724	856	资产负债率(%)	13.95	16.26	16.51	15.96
资本开支	-2,081	-1,337	-1,576	-1,593	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.94	20.83	20.69	16.11
营运资本变动	-53	-991	-792	-501	P/B(现价)	3.15	2.74	2.42	2.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

