

凯莱英(002821)

报告日期: 2023年04月01日

主业强增长, 双驱动持续兑现

——凯莱英 2022 年业绩点评

投资要点

□ 我们看好 2023-2025 年小分子 CDMO 受益商业化兑现, 新兴业务加速拓展下主业复合高增长。

□ 业绩: 业绩符合预期, 订单仍很强劲

3月30日公告 2022 年报: 实现收入 102.55 亿 (YOY121.08%), 归母净利润 33.02 亿元 (YOY208.77%), 扣非净利润 32.31 亿 (YOY245.44%)。其中 Q4 收入 24.44 亿 (YOY42.42%), 归母净利润 5.81 亿 (YOY55.09%), 扣非净利润 5.47 亿 (YOY61.39%)。2022Q4 收入 YOY 下降主要是 2021Q4 大订单带来的高基数。

订单强劲: 截止 3 月 30 日在手订单总额 11.50 亿美元 (含 2023 年已执行的订单), 为 2023 年主业收入高增长提供一定支撑。

□ 业务拆分: 扣除大订单主业收入 YOY 在 27%, 新兴业务强驱动

根据公司年报披露数据计算得到: 2022 年大订单确认收入 59.10 亿, 通过年报数据回溯, 2021 年确认大订单 12.307 亿 (其中大订单分类到临床 CDMO 收入 3.23 亿, 分类到商业化 CDMO 收入 9.077 亿), 2022 年确认大订单 59.1 亿 (全部为商业化订单), 2023 年待交付大订单 21.59 亿。

2022 年扣除大订单主业收入 43.45 亿 (YOY27.48%), 细分业务看:

1) 小分子 CDMO 扣大订单收入 YOY11%: 2022 年小分子 CDMO 实现收入 92.53 亿元, 扣除大订单收入 33.49 亿 (YOY11.25%)。细分看临床 CDMO 收入 16.66 亿 (扣大订单 YOY19%), 扣除大订单后商业化 CDMO 收入 16.77 亿 (YOY4.43%)。2022 年共计完成临床阶段项目 359 个, 其中临床 III 期项目 62 个, 商业化 CDMO 项目 40 个 (同比增加 2 个)。我们认为 2022 年大订单的交付对 CDMO 产能有一定影响, 导致 2022 年小分子 CDMO 主业收入 YOY 较低, 我们看好 2023 年产能充分释放后小分子 CDMO 主业增长重回高增长。

2) 新兴业务强驱动: 收入 9.96 亿元 (YOY150.52%): 化学大分子业务收入 3.73 亿元 (YOY138.71%, 承接新项目 68 个, 推进到 Phase II 之后的项目合计超 25 个), 制剂业务实现收入 2.29 亿元 (YOY84.73%, 承接制剂项目超 100 个, 其中包括十余项 NDA 项目), 生物大分子 CDMO 业务实现收入 1.01 亿元 (服务项目达 48 个, 其中有 11 个 IND 项目), 临床研究服务收入 2.64 亿元 (YOY 201.44%)。新兴业务细分板块呈现较好的增长势头, 我们看好新兴业务持续进入兑现期, 带来超过公司整体收入增速的高增长趋势。

□ 盈利能力: 受益大订单和汇率, 盈利能力显著提升

2022 年毛利率 47.37%, 同比提升 3.04pct, 一方面得益于大订单高产能利用率带来盈利能力提升, 另一方面得益于汇兑收益贡献; 净利率 32.13%, 同比大幅提升 9.08pct, 主要是费用率因为汇兑收益以及大订单高基数而显著下降, 其中财务费用率下降 5.01pct, 研发费用率下降 1.44pct, 管理费用率下降 2.41pct, 销售费用率下降 0.69pct。我们仍然看好 2023 年公司主业盈利能力维持历史较高水平。

□ 盈利预测与估值

参考公司 2022 年报披露日在手订单总额 11.50 亿美元 (含 2023 年已执行的订单), 我们对 2023-2025 年收入和利润预测进行调整。我们预计 2023-2025 年公司 EPS 为 6.39、5.80 和 7.42 元/股 (前次预测 2023-2024 年 EPS 分别为 7.22、7.63 元/股), 2023 年 3 月 31 日收盘价对应 2023 年 PE 为 21 倍 (对应 2024 年 PE 为 23 倍), 维持“买入”评级。

□ 风险提示

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

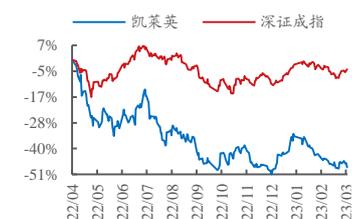
分析师: 郭双喜

执业证书号: S1230521110002
guoshuangxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 133.33
总市值(百万元)	49,321.01
总股本(百万股)	369.92

股票走势图



相关报告

- 《双驱动持续兑现, 看好主业高增长》 2023.02.01
- 《【浙商医药】凯莱英: 从产能变化看凯莱英成长空间》 2022.12.27
- 《主业环比加速, 看好双驱动——凯莱英 2022Q3 业绩点评》 2022.10.27

全球创新药研发投入景气度下滑的风险、新业务拓展不及预期风险、竞争风险、
汇兑风险、业绩不达预期风险、新产能投放不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10255	9875	10031	12681
(+/-) (%)	121.08%	-3.71%	1.58%	26.43%
归母净利润	3302	2365	2147	2745
(+/-) (%)	208.77%	-28.35%	-9.23%	27.85%
每股收益(元)	8.93	6.39	5.80	7.42
P/E	14.94	20.85	22.97	17.97

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	11860	14123	15234	17826
现金	5290	5749	5553	5694
交易性金融资产	2151	3500	4000	4500
应收账款	2451	2618	2909	3693
其它应收款	119	128	140	190
预付账款	111	166	234	372
存货	1510	1662	2047	2977
其他	229	300	350	400
非流动资产	6379	8297	10001	11605
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	277	350	400	500
固定资产	3622	4866	6051	7134
无形资产	473	555	637	716
在建工程	1072	1382	1588	1725
其他	933	1143	1325	1529
资产总计	18239	22419	25235	29431
流动负债	2177	2812	3410	4792
短期借款	0	0	0	0
应付款项	569	665	760	1042
预收账款	0	395	552	824
其他	1608	1753	2098	2925
非流动负债	367	450	520	590
长期借款	0	0	0	0
其他	367	450	520	590
负债合计	2544	3262	3930	5382
少数股东权益	48	48	48	48
归属母公司股东权益	15647	19109	21257	24002
负债和股东权益	18239	22419	25235	29431

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3287	2643	2401	2779
净利润	3295	2365	2147	2745
折旧摊销	362	467	634	809
财务费用	(498)	(287)	(90)	(90)
投资损失	(7)	(10)	(20)	(30)
营运资金变动	(309)	415	247	421
其它	444	(307)	(516)	(1076)
投资活动现金流	(4671)	(3568)	(2687)	(2728)
资本支出	(1404)	(2000)	(2000)	(2000)
长期投资	15	(73)	(50)	(100)
其他	(3282)	(1495)	(637)	(628)
筹资活动现金流	(743)	1284	(10)	(10)
短期借款	(375)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(367)	1284	(10)	(10)
现金净增加额	(2127)	359	(295)	40

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10255	9875	10031	12681
营业成本	5398	5540	5849	7442
营业税金及附加	57	49	48	58
营业费用	150	197	181	203
管理费用	806	1012	953	1141
研发费用	709	790	772	938
财务费用	(498)	(287)	(90)	(90)
资产减值损失	26	30	30	38
公允价值变动损益	83	80	80	80
投资净收益	7	10	20	30
其他经营收益	32	30	30	30
营业利润	3731	2664	2418	3090
营业外收支	(6)	(6)	(6)	(6)
利润总额	3725	2658	2413	3084
所得税	430	292	265	339
净利润	3295	2365	2147	2745
少数股东损益	(7)	0	0	0
归属母公司净利润	3302	2365	2147	2745
EBITDA	3955	2988	2906	3753
EPS (最新摊薄)	8.93	6.39	5.80	7.42

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	121.08%	-3.71%	1.58%	26.43%
营业利润	212.89%	-28.60%	-9.21%	27.78%
归属母公司净利润	208.77%	-28.35%	-9.23%	27.85%
获利能力				
毛利率	47.37%	43.90%	41.69%	41.32%
净利率	32.13%	23.95%	21.41%	21.65%
ROE	23.33%	13.57%	10.61%	12.11%
ROIC	20.13%	11.63%	9.41%	10.79%
偿债能力				
资产负债率	13.95%	14.55%	15.58%	18.29%
净负债比率	1.12%	0.87%	0.72%	0.53%
流动比率	5.45	5.02	4.47	3.72
速动比率	4.75	4.43	3.87	3.10
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.49	0.42	0.46
应收账款周转率	4.81	3.94	3.73	3.99
应付账款周转率	9.63	8.98	8.21	8.26
每股指标(元)				
每股收益	8.93	6.39	5.80	7.42
每股经营现金	8.89	7.15	6.49	7.51
每股净资产	42.30	51.66	57.46	64.88
估值比率				
P/E	14.94	20.85	22.97	17.97
P/B	3.15	2.58	2.32	2.05
EV/EBITDA	11.70	13.49	13.78	10.51

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>