

2023年04月28日

常规业务恢复高速增长趋势，新兴业务贡献业绩弹性

凯莱英(002821)

事件概述

公司公告 2023 年一季报：23Q1 实现营业收入 22.49 亿元，同比增长 9.09%、实现归母净利润 6.30 亿元，同比增长 26.22%、实现扣非净利润 6.18 亿元，同比增长 26.98%。

分析判断：

► 常规业务恢复高速增长趋势，新兴业务贡献业绩弹性

公司 23Q1 实现营业收入 22.49 亿元，同比增长 9.09%，其中小分子 CDMO 业务实现营业收入 20 亿元，同比增长 4.31%，其中剔除大订单后，小分子 CDMO 业务同比增长 45.37%，尤其是大药企实现收入增速超过 60%，延续高速增长的趋势；23Q1 新兴业务实现营业收入 2.49 亿元，同比增长 72.54%，延续超高速增长的趋势、为公司贡献业绩弹性。公司 23Q1 实现扣非净利润为 6.18 亿元，同比增长 26.98%，其中经调整非《国际财务报告准则》下归母净利润 7.01 亿元，同比增长 26.69%，经调整净利率达到 31.17%，我们判断受益于高毛利率大订单业务的持续兑现。

展望未来，“小分子+新兴业务”双轮战略持续推进以及新产能、覆盖客户和管线广度和深度持续提高，我们判断公司未来几年将继续呈现高速增长。

► 业绩预测及投资建议

公司作为国内领先的小分子 CDMO 供应商，展望未来持续深耕小分子“中间体+API+制剂”一体化服务能力，另外在合成大分子和生物大分子领域持续强化布局，为公司的中长期业绩增长保驾护航。考虑到大订单确认影响和盈利能力提升以及汇兑损益的影响，调整前期盈利预测，即 23-25 年营业从 118.65/147.52/NA 亿元调整为 100.22/109.10/143.83 亿元，EPS 从 8.22/8.68/NA 元调整为 6.03/6.02/8.19 元，对应 2023 年 04 月 28 日 126.45 元/股收盘价，PE 分别为 21/21/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧的风险、核心技术人才流失风险、汇率波动风险、新型冠状病毒疫情影响国内外业务的拓展、新冠订单执行低于预期、上海凯莱英生物增资尚未完成具有不确定性。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	126.45
股票代码：	002821
52 周最高价/最低价：	323.82/124.01
总市值(亿)	467.76
自由流通市值(亿)	414.20
自由流通股数(百万)	327.56



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话：

分析师：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522020001
联系电话：010-59775376

相关研究

- 【华西医药】凯莱英(002821.SZ)：业绩延续高速增长，高强度资本开支为未来业绩增长奠定基础
2022.10.27
- 【华西医药】凯莱英(002821.SZ)：业绩延续高速增长，新兴业务成为公司核心业绩驱动力
2022.08.26
- 【华西医药】凯莱英(002821.SZ)：业绩增长超预期，“小分子+新兴业务”双轮战略持续推进
2022.07.15

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,639	10,255	10,022	10,910	14,383
YoY (%)	47.3%	121.1%	-2.3%	8.9%	31.8%
归母净利润(百万元)	1,069	3,302	2,229	2,227	3,030
YoY (%)	48.1%	208.8%	-32.5%	-0.1%	36.1%
毛利率 (%)	44.3%	47.4%	42.0%	39.5%	40.1%
每股收益 (元)	3.15	9.02	6.03	6.02	8.19
ROE	8.5%	21.1%	12.5%	11.1%	13.1%
市盈率	40.14	14.02	20.98	21.01	15.44

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10,255	10,022	10,910	14,383	净利润	3,295	2,228	2,225	3,026
YoY (%)	121.1%	-2.3%	8.9%	31.8%	折旧和摊销	362	511	626	730
营业成本	5,398	5,812	6,600	8,612	营运资金变动	-15	138	-393	-728
营业税金及附加	57	62	62	83	经营活动现金流	3,287	2,867	2,431	3,007
销售费用	150	210	208	262	资本开支	-2,081	-1,347	-1,591	-1,606
管理费用	806	931	997	1,260	投资	-2,622	-25	-11	-7
财务费用	-498	-79	-102	-117	投资活动现金流	-4,671	-1,361	-1,574	-1,592
研发费用	709	785	840	1,076	股权募资	701	-9	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0	债务募资	-375	-5	-5	-128
投资收益	7	11	28	21	筹资活动现金流	-743	-14	-5	-126
营业利润	3,731	2,506	2,500	3,408	现金净流量	-1,814	1,493	853	1,289
营业外收支	-6	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	3,725	2,506	2,500	3,408	成长能力				
所得税	430	278	275	382	营业收入增长率	121.1%	-2.3%	8.9%	31.8%
净利润	3,295	2,228	2,225	3,026	净利润增长率	208.8%	-32.5%	-0.1%	36.1%
归属于母公司净利润	3,302	2,229	2,227	3,030	盈利能力				
YoY (%)	208.8%	-32.5%	-0.1%	36.1%	毛利率	47.4%	42.0%	39.5%	40.1%
每股收益	9.02	6.03	6.02	8.19	净利率	32.2%	22.2%	20.4%	21.1%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	18.1%	10.2%	9.4%	10.7%
货币资金	5,290	6,782	7,635	8,924	净资产收益率 ROE	21.1%	12.5%	11.1%	13.1%
预付款项	111	282	341	347	偿债能力				
存货	1,510	2,478	2,025	3,449	流动比率	5.45	4.13	4.98	4.07
其他流动资产	4,950	5,023	5,378	6,427	速动比率	4.60	3.30	4.15	3.21
流动资产合计	11,860	14,565	15,378	19,147	现金比率	2.43	1.93	2.47	1.90
长期股权投资	277	303	313	321	资产负债率	13.9%	17.8%	14.6%	18.0%
固定资产	3,622	4,116	4,694	5,259	经营效率				
无形资产	473	590	692	798	总资产周转率	0.61	0.50	0.48	0.56
非流动资产合计	6,379	7,239	8,213	9,093	每股指标 (元)				
资产合计	18,239	21,804	23,591	28,240	每股收益	9.02	6.03	6.02	8.19
短期借款	0	-5	-10	-139	每股净资产	42.29	48.30	54.32	62.51
应付账款及票据	569	1,547	626	1,960	每股经营现金流	8.88	7.75	6.57	8.13
其他流动负债	1,608	1,981	2,469	2,886	每股股利	1.80	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,177	3,523	3,085	4,708	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	14.02	20.98	21.01	15.44
其他长期负债	367	367	367	367	PB	3.50	2.62	2.33	2.02
非流动负债合计	367	367	367	367					
负债合计	2,544	3,890	3,452	5,075					
股本	370	370	370	370					
少数股东权益	48	46	44	40					
股东权益合计	15,695	17,914	20,139	23,165					
负债和股东权益合计	18,239	21,804	23,591	28,240					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

徐顺利：北京大学硕士，曾就职于南华基金，2020年1月加入华西证券，负责CXO、科研试剂及部分原料药领域。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。