

凯莱英 (002821.SZ)

单项目累积 4.8 亿美元大订单创新高,小分子 CDMO 业务实力彰显

事件: 2021 年 11 月 16 日, 公司宣布全资子公司 Asymchem, Inc 和吉林凯莱英医药化学有限公司与美国大型制药公司已合作的一款小分子化学创新药物 CDMO 服务签订新一批《供货合同》。截至该合同签署日, 该产品 CDMO 服务累计合同金额为 48,094 万美元。合同周期 2021-2022 年。

重大合同签订彰显公司卓越技术水平, 成熟生产服务能力建立大客户粘性。 公司深耕行业 20 余年, 已建立了符合全球最高行业标准的一流研发、生产、质量控制及项目管理运营体系, 本次与客户单项目累计 4.8 亿美元的持续合作, 充分彰显公司的小分子 CDMO 服务技术已收获海外大型制药企业的肯定, 具有卓越的核心竞争力。根据中报披露, 按 2020 年销售额排名的全球前 20 大制药公司中, 公司现已与 15 家建立了合作, 并连续服务其中的 8 家公司超过 10 年。本次合同签订亦显示公司对大客户粘性持续, 不断巩固小分子 CDMO 业务领先优势。根据临床推进的节奏, 我们预计订单今年主要是 III 期临床和少部分商业化, 明年是商业化供货为主。

4.8 亿美元累计金额已接近公司 2020 年度总营收, 为业绩发展提供坚实动力。 2018 年以来, 公司与该客户产生交易金额分别占当年营收 10.07%、10.11%、20.25%, 合作规模逐年扩大; 本次合作累计金额达 4.8 亿美元之巨, 已接近 2020 年公司全年的主营收入 (31.50 亿元)。本次重大服务项目延续将进一步提振公司本年度经营成果, 与客户长期稳定合作更将为公司未来业绩发展打下坚实基础。

公司产能为承接订单做好保障。 根据公司中报披露, 中报反应釜体积 3000 立方, 下半年投产 1400 立方, 明年全年投产 1500 立方, 所以理论上是支撑大订单放量的。

大客户的大订单为业绩提供强劲保障。 第一大客户给了大订单, 对短期业绩爆发提供了强劲助力, 有了这个大商业化项目, 我们预计公司明年有更多精力开拓更多临床阶段客户和 biotech 客户, 为后续持续增长提供保障。

积极布局 A+H 股两地上市, 全球 CDMO 领先地位再奠基。 公司于 2021 年 6 月 28 日向港交所提交招股说明书, 积极启动 A+H 股两地上市模式。11 月 11 日, 香港联交所上市委员会已举行上市聆讯, 对公司港股发行上市申请进行审议, 近期或将于香港主板实现上市, 届时将为公司未来发展注入新动力, 有利于服务链条延伸、合作领域拓展。“小分子业务势头强劲, 新兴业务多点开花”, 公司全球 CDMO 领军地位将得以夯实。

盈利预测及投资评级。 基于大合同签订, 我们上调盈利预测。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 9.98 亿、16.79 亿、19.96 亿元, 增长分别为 38.2%、68.2%、18.9%。EPS 分别为 4.11 元、6.92 元、8.23 元, 对应 PE 分别为 101x、60x、51x。未来几年公司有望随着商业化项目的增多业绩呈现高速增长, 后劲十足, 我们长期看好公司发展, 维持“买入”评级。

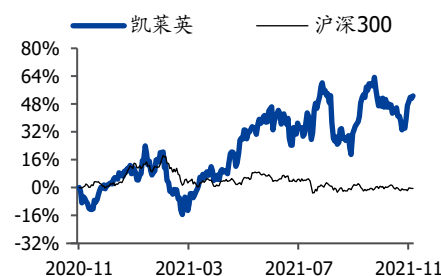
风险提示: 客户需求变化风险; 市场环境不确定性风险; 汇率波动风险。

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
11 月 16 日收盘价(元)	416.70
总市值(百万元)	101,950.29
总股本(百万股)	244.66
其中自由流通股(%)	95.29
30 日日均成交量(百万股)	2.47

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 胡倩碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

相关研究

- 1、《凯莱英 (002821.SZ): 单季度收入 40%+超预期, 剔除汇兑更高, 加速趋势确立》2021-10-27
- 2、《凯莱英 (002821.SZ): 固定汇率口径业绩符合预期, 在手订单充足, 后续增长加速可期》2021-08-16
- 3、《凯莱英 (002821.SZ): 常态化激励以人为本, 持续吸引人才加入》2021-06-18

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,460	3,150	4,370	7,541	8,914
增长率 yoy (%)	34.1	28.0	38.7	72.6	18.2
归母净利润 (百万元)	554	722	998	1,679	1,996
增长率 yoy (%)	29.3	30.4	38.2	68.2	18.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.28	2.98	4.11	6.92	8.23
净资产收益率 (%)	18.2	12.0	14.6	20.0	19.4
P/E (倍)	182.5	140.0	101.3	60.2	50.6
P/B (倍)	33.2	16.9	14.8	12.0	9.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 16 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1639	4030	4212	7657	6923	营业收入	2460	3150	4370	7541	8914
现金	435	2125	1921	2851	3370	营业成本	1341	1683	2204	3779	4470
应收票据及应收账款	659	986	1296	2642	2012	营业税金及附加	23	24	43	71	81
其他应收款	12	39	31	89	53	营业费用	88	84	155	237	279
预付账款	28	66	65	161	106	管理费用	264	307	476	792	882
存货	449	726	812	1826	1294	研发费用	193	259	389	626	758
其他流动资产	56	88	88	88	88	财务费用	-4	44	44	219	264
非流动资产	2120	3128	3852	5749	6357	资产减值损失	0	0	10	9	8
长期投资	201	270	339	408	478	其他收益	90	99	89	93	93
固定资产	1271	1535	2134	3673	4165	公允价值变动收益	-12	5	0	1	-2
无形资产	122	286	321	363	414	投资净收益	-1	-10	-1	-1	-3
其他非流动资产	525	1038	1058	1305	1302	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3759	7158	8064	13406	13281	营业利润	624	817	1137	1901	2259
流动负债	504	925	978	4754	2751	营业外收入	0	0	1	0	0
短期借款	0	10	10	2814	1333	营业外支出	0	3	1	1	1
应付票据及应付账款	267	522	511	1260	835	利润总额	624	814	1137	1900	2258
其他流动负债	237	393	457	680	583	所得税	70	92	139	221	262
非流动负债	209	238	238	238	238	净利润	554	722	998	1679	1996
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-0	0	0	0
其他非流动负债	209	238	238	238	238	归属母公司净利润	554	722	998	1679	1996
负债合计	713	1163	1217	4992	2990	EBITDA	618	911	1265	2225	2731
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0	EPS (元)	2.28	2.98	4.11	6.92	8.23
股本	231	242	243	243	243	主要财务比率					
资本公积	1146	3539	3539	3539	3539	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1748	2355	3138	4464	6043	成长能力					
归属母公司股东权益	3046	5995	6847	8414	10291	营业收入(%)	34.1	28.0	38.7	72.6	18.2
负债和股东权益	3759	7158	8064	13406	13281	营业利润(%)	35.2	31.0	39.2	67.1	18.9
						归属于母公司净利润(%)	29.3	30.4	38.2	68.2	18.9
						获利能力					
						毛利率(%)	45.5	46.6	49.6	49.9	49.9
						净利率(%)	22.5	22.9	22.8	22.3	22.4
						ROE(%)	18.2	12.0	14.6	20.0	19.4
						ROIC(%)	17.0	10.8	13.5	14.9	17.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.0	16.2	15.1	37.2	22.5
						净负债比率(%)	-9.4	-32.7	-25.7	1.4	-18.3
						流动比率	3.3	4.4	4.3	1.6	2.5
						速动比率	2.2	3.4	3.3	1.2	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	4.2	3.8	3.8	3.8	3.8
						应付账款周转率	4.9	4.3	4.3	4.3	4.3
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.28	2.98	4.11	6.92	8.23
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.48	2.35	3.70	2.75	14.17
						每股净资产(最新摊薄)	12.55	24.71	28.22	34.68	42.42
						估值比率					
						P/E	182.5	140.0	101.3	60.2	50.6
						P/B	33.2	16.9	14.8	12.0	9.8
						EV/EBITDA	163.3	108.8	78.5	45.5	36.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 16 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com