

2021年11月17日

大订单签订确保未来2年业绩高增长以及彰显公司CDMO竞争优势

凯莱英(002821)

事件概述

公司全资子公司 Asymchem, Inc. 和吉林凯莱英医药化学有限公司与美国某大型制药企业签署一个小分子创新药 CDMO 合同，合同履约总金额 4.8094 亿美元，履约期间为 2021-2022 年。

分析判断：

▶ 大订单签订确保未来2年业绩高增长以及彰显公司 CDMO 竞争优势

此次公司与美国某大型制药企业签署累计合同金额为 4.8094 亿美元的小分子创新药 CDMO 合同，将于 2021-2022 年期间实现订单的确认，预期合同的确认将显著增厚公司的营业收入和利润、确保 2021-2022 年业绩继续呈现高速增长、另外此次大订单签署进一步证明了公司在 CDMO 业务的核心竞争优势。

▶ 全球小分子 CDMO 行业领先者，资本开支加速和战略重视长尾客户驱动公司业绩加速

公司已深耕小分子 CDMO 领域 20 多年，建立了拥有接近 3000 名科学家及工程师的世界顶级研发平台，同时公司 2020 年以来升级组建了工艺科学中心、连续科学技术中心、生物合成技术研发中心和智能制造技术中心四大技术平台，用于各类技术的研发和储备，支撑凯莱英的 CDMO+服务能力的持续提升、为公司在研管线实现持续赋能。公司 2021 年上半年小分子 CDMO 业务实现营业收入 16.17 亿元，同比增长 34.1%，其中商业化业务占比 51.3%、临床阶段业务占比 48.7%。展望未来3年，考虑到持续深耕大客户和加速开拓长尾客户带来的订单增量，以及叠加资本开支加速带来供给端加速，我们整体判断公司业绩将实现加速增长的趋势。

▶ 新业务拓展：多元化业务布局，为公司增添想象力

公司在深耕小分子 CDMO 业务的基础上，快速发展化学大分子业务（寡核苷酸、多肽、脂质体等）、制剂、生物工程等业务，以及稳健拓展临床研究服务、生物大分子 CDMO 等业务，其中制剂业务和生物工程领域持续为公司小分子、寡核苷酸、多肽、生物大分子领域持续赋能、实现协同业务合作。2021 年上半年，公司新业务实现营业收入 1.44 亿元，同比增长 144.62%，其中化学大分子业务同比增长 98.39%、制剂板块同比增长 82.72%。展望未来，伴随着合成大分子、生物大分子、临床 CRO、生物合成等业务持续布局推进，将为公司实现与小分子业务的一站式服务业务、业务将实现高速增长、增添未来业绩增长的想象

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：	416.7
股票代码：	002821
52 周最高价/最低价：	459.86/227.5
总市值(亿)	1,019.50
自由流通市值(亿)	971.50
自由流通股数(百万)	233.14



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

助理研究员：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn

相关研究

1. 【华西医药】凯莱英(002821.SZ)：业绩增长超市场预期，资本开支加速趋势明显
2021.10.26
2. 【华西医药】凯莱英(002821.SZ)深度报告：全球小分子 CDMO 行业领先者，资本开支加速和战略重视长尾客户驱动公司业绩加速
2021.10.25

力。

► 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。考虑到大订单的签订、上调前期盈利预测，即 21-23 年营收从 43.59/60.69/82.22 亿元上调为 49.19/76.47/82.02 亿元，EPS 从 4.04/5.79/7.79 元上调为 4.44/6.94/7.83 元，对应 2021 年 11 月 16 日 416.70 元/股收盘价，PE 分别为 93.85/60.06/53.22 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、核心技术人员流失风险、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。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,460	3,150	4,919	7,647	8,202
YoY (%)	34.1%	28.0%	56.2%	55.5%	7.2%
归母净利润(百万元)	554	722	1,086	1,697	1,916
YoY (%)	29.3%	30.4%	50.4%	56.3%	12.9%
毛利率 (%)	45.5%	46.6%	43.4%	43.1%	44.1%
每股收益 (元)	2.42	3.10	4.44	6.94	7.83
ROE	18.2%	12.0%	15.3%	19.3%	17.9%
市盈率	172.19	134.42	93.85	60.06	53.22

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)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,150	4,919	7,647	8,202	净利润	722	1,086	1,697	1,916
YoY (%)	28.0%	56.2%	55.5%	7.2%	折旧和摊销	160	737	846	986
营业成本	1,683	2,785	4,355	4,584	营运资金变动	-351	-447	-790	-136
营业税金及附加	24	42	62	68	经营活动现金流	569	1,357	1,730	2,749
销售费用	84	108	168	180	资本开支	-1,015	-718	-823	-770
管理费用	307	504	765	804	投资	-83	-135	-102	-118
财务费用	259	443	658	697	投资活动现金流	-1,102	-833	-902	-872
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	2,394	2	0	0
投资收益	-10	20	23	16	债务募资	10	-10	0	0
营业利润	817	1,224	1,913	2,159	筹资活动现金流	2,268	-8	0	0
营业外收支	-3	0	0	0	现金净流量	1,707	516	828	1,877
利润总额	814	1,224	1,913	2,159	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	92	138	216	243	成长能力				
净利润	722	1,086	1,697	1,916	营业收入增长率	28.0%	56.2%	55.5%	7.2%
归属于母公司净利润	722	1,086	1,697	1,916	净利润增长率	30.4%	50.4%	56.3%	12.9%
YoY (%)	30.4%	50.4%	56.3%	12.9%	盈利能力				
每股收益	3.10	4.44	6.94	7.83	毛利率	46.6%	43.4%	43.1%	44.1%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	22.9%	22.1%	22.2%	23.4%
货币资金	2,125	2,641	3,470	5,347	总资产收益率 ROA	10.1%	12.6%	15.2%	14.6%
预付款项	66	84	152	149	净资产收益率 ROE	12.0%	15.3%	19.3%	17.9%
存货	726	1,067	1,774	1,812	偿债能力				
其他流动资产	1,113	1,558	2,475	2,593	流动比率	4.36	4.21	3.62	4.52
流动资产合计	4,030	5,350	7,869	9,901	速动比率	3.50	3.30	2.74	3.62
长期股权投资	270	405	506	624	现金比率	2.30	2.08	1.60	2.44
固定资产	1,535	1,227	802	241	资产负债率	16.2%	17.6%	21.5%	18.5%
无形资产	286	370	494	598	经营效率				
非流动资产合计	3,128	3,243	3,322	3,225	总资产周转率	0.44	0.57	0.68	0.62
资产合计	7,158	8,593	11,191	13,126	每股指标 (元)				
短期借款	10	0	0	0	每股收益	3.10	4.44	6.94	7.83
应付账款及票据	522	709	1,229	1,231	每股净资产	24.73	28.95	35.89	43.72
其他流动负债	393	563	944	961	每股经营现金流	2.35	5.55	7.07	11.24
流动负债合计	925	1,272	2,173	2,191	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	238	238	238	238	PE	134.42	93.85	60.06	53.22
非流动负债合计	238	238	238	238	PB	12.10	14.39	11.61	9.53
负债合计	1,163	1,510	2,411	2,430					
股本	242	245	245	245					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	5,995	7,083	8,780	10,696					
负债和股东权益合计	7,158	8,593	11,191	13,126					

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、医疗服务及部分药品领域。

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。