

凯莱英(002821)

点评报告

行业公司研究—医疗服务行业

证券研究报告

# 再签新订单，兑现超预期！

## ——凯莱英事件点评

✍️：孙建、郭双喜 执业证书编号：S1230520080006/S1230521110002  
☎️：联系人：郭双喜  
✉️：sunjian@stocke.com.cn、guoshuangxi@stocke.com.cn

### 报告导读

新签订单再超预期，新产能加速释放下业绩加速确定，维持“买入”评级。

### 投资要点

#### □ 订单：再签超预期大单，业绩加速再确认

公司11月28日公告：“公司持续为某制药公司的一款小分子化学创新药物提供合CDMO服务过程中，近日再次与客户签订了相关产品新一批的《供货合同》，本次合同金额折合人民币约27.20亿元。若本合同顺利履行，交货时间为2022年度”。

叠加11月16日公司公告签署4.81亿美金重大合同，意味着2022年公司收入端有可能在此次超预期。产能支撑来自于公司预计2021H2新释放产能1390m<sup>3</sup>，2022年预计新增1500m<sup>3</sup>产能。此外，公司2021年中报披露：在新建设的厂房中，公司将进一步加大连续性反应的应用，实现相同反应体积、更高产值输出，因此我们预计在产能释放端仍有较大弹性。我们认为公司持续获得超预期大订单是对公司能力的进一步验证，也为后续获得更多优质订单打下基础，看好公司产业链地位持续提升趋势。

#### □ 盈利预测及估值

考虑到此次新签订单对2022年业绩增量较为显著，我们上调公司2022年盈利预期。我们预计2021-2023年公司EPS为4.16、8.42、8.72元/股（前次预测2021-2023年公司EPS为4.16、6.39、8.20元/股），2021年11月26日收盘价对应2021年PE为115倍（对应2022年PE为57倍），维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

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)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	3150	4487	9077	9499
(+/-)	28.04%	42.45%	102.31%	4.65%
归母净利润	722	1008	2041	2115
(+/-)	30.37%	39.65%	102.41%	3.63%
每股收益(元)	2.98	4.16	8.42	8.72
P/E	160.49	114.93	56.78	54.79

### 评级

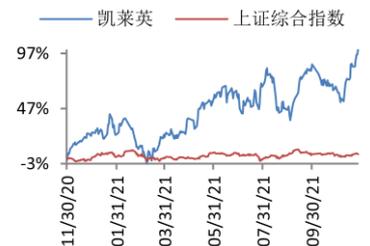
### 买入

上次评级	买入
当前价格	¥478.00

### 单季度业绩

### 元/股

3Q/2021	1.09
2Q/2021	1.13
1Q/2021	0.64
4Q/2020	0.89



### 公司简介

公司是一家国内领先的CDMO(医药合同定制研发生产)企业,为国内外大中型制药企业、生物技术企业提供药物研发、生产一站式CMC服务。

### 相关报告

- 1《【浙商医药】凯莱英：大订单催化，超预期可期！》2021.11.17
- 2《【浙商医药】凯莱英2021Q3：符合预期，加速确认，维持推荐！》2021.10.27
- 3《【浙商医药】凯莱英2021H1：短期确认波动，全年预期仍好，维持推荐！》2021.08.16
- 4《【浙商医药】凯莱英：四论业绩确定性加速趋势和长期天花板打开》2021.07.27
- 5《【浙商医药】凯莱英：激励常态化，看好2021年业绩加速》2021.06.18

## 表附录：三大报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4030	4268	6459	6733	<b>营业收入</b>	3150	4487	9077	9499
现金	2125	269	272	1109	营业成本	1683	2455	4856	5081
交易性金融资产	0	900	500	100	营业税金及附加	24	25	45	47
应收账款	986	1399	2612	2471	营业费用	84	90	163	152
其它应收款	39	76	154	161	管理费用	307	426	858	893
预付账款	66	196	486	559	研发费用	259	404	835	893
存货	726	1228	2185	2032	财务费用	44	53	83	120
其他	88	200	250	300	资产减值损失	26	37	74	78
<b>非流动资产</b>	3128	4405	6199	7407	公允价值变动损益	5	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	(10)	30	40	50
长期投资	270	300	350	400	其他经营收益	99	110	100	100
固定资产	1535	2424	3757	4601	<b>营业利润</b>	817	1137	2302	2386
无形资产	286	365	483	582	营业外收支	(3)	0	0	0
在建工程	671	781	987	1125	<b>利润总额</b>	814	1137	2302	2386
其他	366	536	622	700	所得税	92	129	261	270
<b>资产总计</b>	7158	8674	12659	14140	<b>净利润</b>	722	1008	2041	2115
<b>流动负债</b>	925	1413	3317	2633	少数股东损益	(0)	0	0	0
短期借款	10	143	868	0	<b>归属母公司净利润</b>	722	1008	2041	2115
应付款项	522	491	923	915	<b>EBITDA</b>	922	1219	2484	2612
预收账款	0	224	545	665	<b>EPS (最新摊薄)</b>	2.98	4.16	8.42	8.72
其他	393	555	982	1054	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	238	270	310	360		<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	238	270	310	360	营业收入	28.04%	42.45%	102.31%	4.65%
<b>负债合计</b>	1163	1683	3627	2993	营业利润	30.98%	39.22%	102.41%	3.63%
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	归属母公司净利润	30.37%	39.65%	102.41%	3.63%
归属母公司股东权益	5995	6990	9031	11147	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	7158	8674	12659	14140	毛利率	46.55%	45.28%	46.51%	46.52%
					净利率	22.92%	22.48%	22.49%	22.27%
					ROE	15.98%	15.53%	25.48%	20.97%
					ROIC	11.25%	13.80%	20.74%	18.98%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	16.25%	19.41%	28.65%	21.17%
<b>经营活动现金流</b>	569	464	797	2732	净负债比率	0.88%	8.48%	23.94%	0.01%
净利润	722	1008	2041	2115	流动比率	4.36	3.02	1.95	2.56
折旧摊销	160	109	168	227	速动比率	3.57	2.15	1.29	1.79
财务费用	44	53	83	120	<b>营运能力</b>				
投资损失	10	(30)	(40)	(50)	总资产周转率	0.58	0.57	0.85	0.71
营运资金变动	(5)	(355)	(507)	147	应收帐款周转率	3.83	3.71	4.37	3.53
其它	(361)	(321)	(949)	172	应付帐款周转率	4.27	4.85	6.87	5.53
<b>投资活动现金流</b>	(1102)	(2386)	(1437)	(907)	<b>每股指标(元)</b>				
资本支出	(574)	(1100)	(1700)	(1200)	每股收益	2.98	4.16	8.42	8.72
长期投资	(68)	(30)	(50)	(50)	每股经营现金	2.35	1.91	3.29	11.27
其他	(459)	(1256)	313	343	每股净资产	24.73	28.83	37.25	45.97
<b>筹资活动现金流</b>	2268	(33)	542	(1088)	<b>估值比率</b>				
短期借款	10	133	726	(868)	P/E	160.49	114.93	56.78	54.79
长期借款	0	0	0	0	P/B	19.33	16.58	12.83	10.40
其他	2258	(166)	(183)	(220)	EV/EBITDA	76.43	94.22	46.70	43.90
<b>现金净增加额</b>	1735	(1955)	(97)	737					

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“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>