



Research and  
Development Center

# 又见超预期大额订单，公司进入发展快车道

—凯莱英(002821)公司点评报告

2021年11月28日

周平  
S1500521040001  
15310622991  
zhouping@cindasc.com

## 相关研究

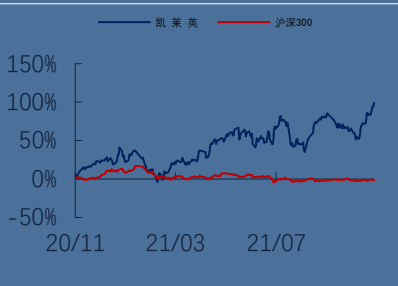
1. 4.8 亿美元订单落地，CDMO 业务保障公司持续升级
2. 业绩超预期增长，内生外延推动平台化升级
3. 收购医普科诺，完善临床 CRO 业务，提升一体化能力

## 证券研究报告

### 公司研究

### 公司点评报告

### 凯莱英(002821)



资料来源：万得，信达证券研发中心

#### 公司主要数据

收盘价(元)	478.00
52周内股价波动区间(元)	227.50-493.99
最近一月涨跌幅(%)	21.50
总股本(亿股)	2.45
流通A股比例(%)	95.29
总市值(亿元)	1,169.48

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

## 又见超预期大额订单，公司进入发展快车道

2021年11月28日

### 本期内容提要：

#### 事件：

2021年11月28日，公司发布签订日常经营重大合同的公告，公告显示公司全资子公司吉林凯莱英医药化学有限公司与客户签订了新的供货合同，持续为客户提供一款小分子化学创新药物的CDMO服务，单笔合同金额约为27.2亿元人民币，目前合同已经签订生效，交货时间为2022年度。

#### 点评：

- **连续两笔大订单落地，明年业务确定性强劲增长。**继2021年11月16日签订的4.8亿美元订单后，公司再次获得27.2亿元人民币订单，两笔订单均为小分子商业化CDMO合同，我们预计2022年小分子商业化CDMO业绩将翻倍增长，叠加小分子临床CDMO业务及新兴板块业务，2022年业绩将确定性爆发式增长。
- **产能持续扩增，保障订单执行。**2021年中报披露，2021年下半年将释放1390 m<sup>3</sup>产能，2022年新增1500 m<sup>3</sup>产能，2022年产能将达5890 m<sup>3</sup>，可支撑订单的顺利执行和交付，同时，我们预计，随着生产过程中的技术改进、工艺优化，产能利用率仍有提升空间。
- **大订单提升公司口碑，彰显强大实力，促进公司长期向好发展。**公司明年业绩爆发，虽然会带来极高基数，致使后年业绩承压，但我们认为，连续两笔大订单会极大提升公司全球知名度，形成良好的技术与服务口碑，有利于公司拓展新的客户群体和订单类型。据中报披露，公司已与2020年全球销售额前20家药企中的15家建立合作关系，客户群尚有拓展空间。
- **A+H股两地上市，公司发展驶入快车道，持续提升全球领先地位。**2021年9月22日，凯莱英H股上市申请获证监会批准，有望年内登录H股，募集所得资金将持续建设小分子CDMO和新兴板块业务，促进公司长远发展。我们认为，公司目前正处于加速建设一体化平台的关键期，超预期的大额订单充分保障业绩高速增长，为新兴业务板块的发展提供了更多时间和资金，为公司加速升级提供了坚实基础。
- **盈利预测：**考虑大订单带来的业绩增量和长期利好，我们上调盈利预测，预计2021-2023年公司营业收入为43.84、74.73和91.02亿元，同比增长39.2%、70.4%、21.8%；归母净利润分别为10.30、17.57和21.97亿元，同比增长42.7%、70.5%、25.1%，对应2021-2023年PE分别为113/67/53倍。
- **风险因素：**行业竞争加剧、国内国际政策、核心技术人员流失等风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,460	3,150	4,384	7,473	9,102
增长率 YoY%	34.1%	28.0%	39.2%	70.4%	21.8%
归属母公司净利润 (百万元)	554	722	1,030	1,757	2,197
增长率 YoY%	29.3%	30.4%	42.7%	70.5%	25.1%
毛利率%	45.5%	46.6%	47.2%	46.3%	46.8%
净资产收益率ROE%	18.2%	12.0%	15.0%	20.9%	21.3%
EPS(摊薄)(元)	2.26	2.95	4.21	7.18	8.98
市盈率 P/E(倍)	57.20	101.36	113.49	66.57	53.23
市净率 P/B(倍)	10.40	12.21	17.03	13.92	11.33

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年11月26日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,639</b>	<b>4,030</b>	<b>4,396</b>	<b>6,164</b>	<b>8,011</b>
货币资金	435	2,125	2,019	2,412	3,466
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	659	986	1,201	2,047	2,494
预付账款	28	66	69	120	145
存货	449	726	951	1,375	1,659
其他	68	126	156	210	247
<b>非流动资产</b>	<b>2,120</b>	<b>3,128</b>	<b>3,783</b>	<b>4,338</b>	<b>4,793</b>
长期股权投资	201	270	320	370	420
固定资产(合计)	1,271	1,535	1,795	2,055	2,315
无形资产	122	286	331	376	421
其他	525	1,038	1,338	1,538	1,638
<b>资产总计</b>	<b>3,759</b>	<b>7,158</b>	<b>8,179</b>	<b>10,502</b>	<b>12,804</b>
<b>流动负债</b>	<b>504</b>	<b>925</b>	<b>1,073</b>	<b>1,860</b>	<b>2,244</b>
短期借款	0	10	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	267	522	634	1,100	1,327
其他	237	393	439	759	917
<b>非流动负债</b>	<b>209</b>	<b>238</b>	<b>238</b>	<b>238</b>	<b>238</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	209	238	238	238	238
<b>负债合计</b>	<b>713</b>	<b>1,163</b>	<b>1,311</b>	<b>2,098</b>	<b>2,483</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,046	5,995	6,867	8,404	10,321
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,759</b>	<b>7,158</b>	<b>8,179</b>	<b>10,502</b>	<b>12,804</b>

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,460	3,150	4,384	7,473	9,102
同比(%)	34.1%	28.0%	39.2%	70.4%	21.8%
归属母公司净利润	554	722	1,030	1,757	2,197
同比(%)	29.3%	30.4%	42.7%	70.5%	25.1%
毛利率(%)	45.5%	46.6%	47.2%	46.3%	46.8%
ROE%	18.2%	12.0%	15.0%	20.9%	21.3%
EPS(摊薄)(元)	2.26	2.95	4.21	7.18	8.98
P/E	57.20	101.36	113.49	66.57	53.23
P/B	10.40	12.21	17.03	13.92	11.33
EV/EBITDA	43.61	73.99	98.26	60.65	48.57

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>2,460</b>	<b>3,150</b>	<b>4,384</b>	<b>7,473</b>	<b>9,102</b>
营业成本	1,341	1,683	2,313	4,015	4,845
营业税金及附加	23	24	38	63	77
销售费用	88	84	140	230	278
管理费用	264	307	474	785	937
研发费用	193	259	395	635	774
财务费用	-4	44	0	0	0
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-10	0	0	0
其他	69	79	145	248	300
<b>营业利润</b>	<b>624</b>	<b>817</b>	<b>1,170</b>	<b>1,992</b>	<b>2,491</b>
营业外收支	0	-3	-2	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>624</b>	<b>814</b>	<b>1,168</b>	<b>1,991</b>	<b>2,490</b>
所得税	70	92	137	234	293
<b>净利润</b>	<b>554</b>	<b>722</b>	<b>1,030</b>	<b>1,757</b>	<b>2,197</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>554</b>	<b>722</b>	<b>1,030</b>	<b>1,757</b>	<b>2,197</b>
EBITDA	677	952	1,170	1,888	2,336
EPS(当年)(元)	2.26	2.95	4.21	7.18	8.98

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金</b>	<b>601</b>	<b>569</b>	<b>864</b>	<b>1,313</b>	<b>1,934</b>
净利润	554	722	1,030	1,757	2,197
折旧摊销	125	160	145	145	145
财务费用	-6	20	0	0	0
投资损失	1	10	0	0	0
营运资金变动	-95	-351	-313	-589	-408
其它	22	8	2	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-700</b>	<b>-1,102</b>	<b>-802</b>	<b>-700</b>	<b>-600</b>
资本支出	-511	-1,015	-752	-650	-550
长期投资	-190	-83	-50	-50	-50
其他	1	-4	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-102</b>	<b>2,268</b>	<b>-168</b>	<b>-220</b>	<b>-280</b>
吸收投资	31	2,394	2	0	0
借款	0	10	-10	0	0
支付利息或股息	-93	-118	-160	-220	-280
<b>现金流净增加额</b>	<b>-190</b>	<b>1,707</b>	<b>-106</b>	<b>393</b>	<b>1,054</b>

## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**李雨辰**，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

**史玉琢**，团队成员，香港理工大学生物医学工程硕士，曾在万联证券研究所医药团队工作，2021年加入信达证券，负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。