

事件点评：公司再签 35 亿元大订单，产能稳定释放，业绩弹性尽显
买入（维持）

2022 年 02 月 21 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号：S0600520090002

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,150	4,583	10,969	12,121
同比（%）	28.0%	45.5%	139.4%	10.5%
归母净利润（百万元）	722	1,058	2,602	2,852
同比（%）	30.4%	46.5%	145.9%	9.6%
每股收益（元/股）	2.73	4.00	9.84	10.79
P/E（倍）	112.49	76.77	31.22	28.48

投资要点

- **事件：**凯莱英 2022 年 2 月 20 日公告，公司全资子公司吉林凯莱英医药化学有限公司与某小分子创新药 CDMO 长期客户签订了相关产品新一批《供货合同》，合同额折合人民币约 35.42 亿元。
- **第三笔大额订单，为公司 2022 年提供 35 亿元增量收入。**公司再签 35.4 亿元新冠大订单，合同供货周期为 2022 年，合同累计金额约占公司 2021 年总收入（取业绩预告中位值）的 77%。该大订单将为公司 2022 年带来超预期的增量收入，加上此前近 58 亿元订单，三笔新冠大订单可给公司 2020 至 2022 年总收入带来 99% 的年复合增速。公司与美国大药企签署订单说明公司连续生产等技术和供货能力受到国际认可。
- **辉瑞新冠口服药销量可能继续超预期。**目前全球上市的新冠小分子药物中，辉瑞 Paxlovid 以 89% 的有效率领先。辉瑞在 2021 年报预告中表示预计 2022 年将生产 1.2 亿人份的 Paxlovid。此外，随着各个国家的批准上市和对外授权生产，未来 Paxlovid 的生产需求有望继续增加，而作为最重要的 CDMO 供应商之一，公司有望继续收到订单。
- **产能释放加速，匹配订单快速增长。**公司 2021 年下半年在天津、敦化等地区释放产能 1390 立方米，2022 年将在敦化、镇江等地新增产能 1500 立方米，届时公司总产能将达到近 6000 平方米。新产能投产以及连续化反应等技术的应用，帮助公司提高交付能力，支撑未来业绩进一步释放。此次公司新签订单对原有产能产生一定占用，但考虑到公司新释放产能以及原有产能的调配，我们预计公司能够顺利实现订单交付并对原有业务产生较小影响。
- **盈利预测与投资评级：**公司此次新签订单对 2022 年收入影响较大，我们上调公司 2022-2023 年盈利预测，2021-2023 年归母净利润预测由此前的 11.17/17.81/20.24 亿元，调整至 10.58/26.02/28.52 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 77/31/28 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**订单交付不及预期，新业务拓展不及预期，汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	307.19
一年最低/最高价	227.50/532.49
市净率(倍)	12.34
流通 A 股市值(百万元)	71730.04

基础数据

每股净资产(元)	27.12
资产负债率(%)	21.96
总股本(百万股)	264.34
流通 A 股(百万股)	233.50

相关研究

- 1、《凯莱英 (002821)：事件点评：公司新签美国大订单，带来较大业绩增量》2021-11-17
- 2、《凯莱英 (002821)：2021 年三季报点评：业绩符合我们预期，公司未来发展有望不断提速》2021-10-27
- 3、《凯莱英 (002821)：2021 年中报点评：股权激励与汇兑损益拖累表观增速，全年业绩有望实现高增》2021-08-16

凯莱英三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,030	4,291	11,719	10,208	营业收入	3,150	4,583	10,969	12,121
现金	2,125	1,817	4,110	6,507	减:营业成本	1,683	2,414	5,649	6,339
应收账款	986	1,355	4,175	2,034	营业税金及附加	24	42	96	104
存货	726	959	2,985	1,440	营业费用	84	135	275	285
其他流动资产	193	161	449	227	管理费用	307	452	1,073	1,164
非流动资产	3,128	3,915	8,000	8,399	研发费用	259	384	892	970
长期股权投资	270	361	482	576	财务费用	44	38	131	126
固定资产	1,535	2,250	5,407	5,722	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	671	727	1,444	1,316	加:投资净收益	-10	-2	-4	-5
无形资产	286	349	417	507	其他收益	99	82	90	90
其他非流动资产	366	228	250	278	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	7,158	8,205	19,719	18,608	营业利润	817	1,196	2,937	3,219
流动负债	925	1,082	2,906	1,594	加:营业外净收支	-3	-3	-3	-3
短期借款	10	3	4	6	利润总额	814	1,193	2,934	3,217
应付账款	522	529	1,927	898	减:所得税	92	135	333	365
其他流动负债	393	549	974	690	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非流动负债	238	194	214	216	归属母公司净利润	722	1,058	2,602	2,852
长期借款	0	0	0	0	EBIT	751	1,135	2,845	3,058
其他非流动负债	238	194	214	216	EBITDA	911	1,326	3,241	3,659
负债合计	1,163	1,276	3,120	1,810	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	每股收益(元)	2.73	4.00	9.84	10.79
归属母公司股东权益	5,995	6,929	16,599	16,799	每股净资产(元)	22.67	26.12	35.36	45.55
负债和股东权益	7,158	8,205	19,719	18,608	发行在外股份(百万股)	243	264	264	264
					ROIC(%)	18.7%	21.2%	52.9%	54.7%
					ROE(%)	12.0%	15.3%	27.8%	23.7%
					毛利率(%)	46.6%	47.3%	48.5%	47.7%
					销售净利率(%)	22.9%	23.1%	23.7%	23.5%
					资产负债率(%)	16.2%	15.6%	15.8%	9.7%
					收入增长率(%)	28.0%	45.5%	139.4%	10.5%
					净利润增长率(%)	30.4%	46.5%	145.9%	9.6%
					P/E	112.49	76.77	31.22	28.48
					P/B	13.55	11.76	8.69	6.74
					EV/EBITDA	87.00	59.99	23.84	20.46

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>