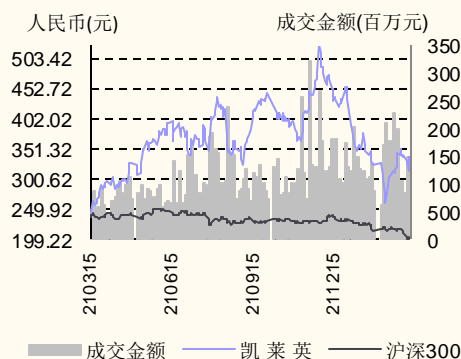


市场价格 (人民币): 330.64 元

1-2 月业绩强劲增长, 多业务快速发展

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.64
已上市流通 A 股(亿股)	2.34
流通港股(亿股)	0.20
总市值(亿元)	874.02
年内股价最高最低(元)	524.92/237.37
沪深 300 指数	4307
深证成指	12447



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,460	3,150	4,565	11,925	12,055
营业收入增长率	34.07%	28.04%	44.93%	161.23%	1.09%
归母净利润(百万元)	554	722	1,061	2,518	2,561
归母净利润增长率	29.32%	30.37%	46.93%	137.36%	1.70%
摊薄每股收益(元)	2.394	2.978	4.033	9.572	9.735
每股经营性现金流净额	2.05	2.24	4.33	1.96	10.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.19%	12.05%	14.92%	26.66%	21.71%
P/E	54.10	100.47	81.99	34.54	33.96
P/B	9.84	12.10	12.23	9.21	7.37

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 3月13日, 凯莱英发布公告, 1-2月在手订单规模和收入增长均创历史新高, 营收同比增长超130%, 公司预计2022Q1营收同比增长超150%, 金额超20亿元人民币。

简评

- 1-2月业绩亮眼, 在手订单规模及收入增长创新高。**凯莱英作为国内CDMO行业龙头, 此前多个新签订单持续超预期, 进一步验证了行业龙头的能力与高成长性。根据公告, 公司2022年1-2月经营业绩亮眼, 在手订单规模和收入增长创下历史新高, 其中营收同比增长超130%。此外, 公司预计2022Q1营收同比增长超150%, 金额超20亿元人民币。
- 多业务一站式协同发展, 铸就一体化CDMO龙头。**凯莱英已布局多个业务领域, 形成一站式协同发展, 在持续承接大订单的同时, 其他各板块业务呈现出加速增长的势头。小分子CDMO领域, 临床项目不断丰富, 商业化项目持续扩展。新业务领域收入持续保持高速增长, 制剂业务快速增长, 逐渐形成一站式协同; 临床领域, 2021Q3收购医普科诺布局数统业务, 提升临床CRO综合服务能力; 大分子领域, 化学合成大分子与生物大分子订单快速增长, 公司同步积极布局CGT领域, 多个业务板块协同发展, 加速打造一体化CDMO龙头。
- 行业景气度高+在手订单丰富, 未来发展动力十足。**我们认为, CXO行业高景气, 未来业绩确定性强, 主要驱动因素为: 1) 全球产业链转移及升级, 来自海外的医药创新服务需求旺盛; 2) 中国本土医药创新进入高质量发展阶段, CXO行业未来有望保持高景气状态。凯莱英作为行业CDMO龙头, 新签及在手订单饱满, 未来业绩确定性强, 看好公司未来的发展潜力。

投资建议

- 我们预计2021-2023年归母净利润为10.61/25.18/25.61亿元, 对应PE分别为82/35/34倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 合同履行不及预期, 下游新药产品销售不及预期, 上游原材料涨价, 汇率波动, 环保和安全生产, 新业务拓展不达预期, 核心技术(业务)人员流失等。

相关报告

- 《新签订单再超预期, 助力业绩加速成长-凯莱英点评》, 2022.2.21
- 《收购Snapdragon, 连续技术服务能力再提升-凯莱英点评》, 2022.2.14
- 《业绩小幅超预期, 多业务协同发展再提速-【国金医药】凯莱英点评》, 2022.1.26
- 《港股发行区间公布, 未来增长再提速-【国金医药】凯莱英点评》, 2021.12.2
- 《新签订单创新高, 业绩增长再加速-【国金医药】凯莱英点评》, 2021.11.30

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,835	2,460	3,150	4,565	11,925	12,055
增长率		34.1%	28.0%	44.9%	161.2%	1.1%
主营业务成本	-982	-1,341	-1,683	-2,420	-6,650	-6,642
%销售收入	53.5%	54.5%	53.4%	53.0%	55.8%	55.1%
毛利	853	1,119	1,466	2,145	5,275	5,413
%销售收入	46.5%	45.5%	46.6%	47.0%	44.2%	44.9%
营业税金及附加	-20	-23	-24	-43	-113	-115
%销售收入	1.1%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-74	-88	-84	-137	-298	-332
%销售收入	4.1%	3.6%	2.7%	3.0%	2.5%	2.8%
管理费用	-207	-264	-307	-457	-954	-1,085
%销售收入	11.3%	10.7%	9.8%	10.0%	8.0%	9.0%
研发费用	-155	-193	-259	-388	-1,133	-1,085
%销售收入	8.5%	7.8%	8.2%	8.5%	9.5%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	397	552	792	1,120	2,777	2,797
%销售收入	21.6%	22.4%	25.1%	24.5%	23.3%	23.2%
财务费用	-3	4	-44	17	-3	5
%销售收入	0.2%	-0.2%	1.4%	-0.4%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-5	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	10	-12	5	0	0	0
投资收益	7	-1	-10	-5	0	15
%税前利润	1.4%	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.5%
营业利润	461	624	817	1,202	2,853	2,902
营业利润率	25.1%	25.4%	25.9%	26.3%	23.9%	24.1%
营业外收支	-1	0	-3	0	0	0
税前利润	461	624	814	1,202	2,853	2,902
利润率	25.1%	25.3%	25.9%	26.3%	23.9%	24.1%
所得税	-54	-70	-92	-141	-335	-341
所得税率	11.8%	11.2%	11.3%	11.7%	11.7%	11.7%
净利润	406	554	722	1,061	2,518	2,561
少数股东损益	-22	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	428	554	722	1,061	2,518	2,561
净利率	23.3%	22.5%	22.9%	23.2%	21.1%	21.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	406	554	722	1,061	2,518	2,561
少数股东损益	-22	0	0	0	0	0
非现金支出	109	7	160	169	227	276
非经营收益	-3	7	12	35	19	4
营运资金变动	-98	-95	-351	-121	-2,247	-31
经营活动现金净流	415	473	544	1,144	517	2,810
资本开支	-542	-511	-1,015	-843	-612	-662
投资	-38	-190	-83	-1,120	-5	-5
其他	-4	1	-4	-5	0	15
投资活动现金净流	-584	-700	-1,102	-1,968	-617	-652
股权募资	33	31	2,394	216	0	0
债权募资	0	0	10	-12	809	-809
其他	-88	-122	-164	-159	-204	-231
筹资活动现金净流	-55	-91	2,240	45	604	-1,039
现金净流量	-223	-318	1,681	-778	505	1,118

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	630	435	2,125	1,347	1,851	2,970
应收账款	537	670	1,025	1,430	3,734	3,775
存货	424	449	726	1,008	2,769	2,766
其他流动资产	103	85	154	1,302	1,478	1,492
流动资产	1,694	1,639	4,030	5,086	9,833	11,003
%总资产	53.2%	43.6%	56.3%	58.0%	70.7%	71.2%
长期投资	0	221	305	305	305	305
固定资产	1,214	1,632	2,206	3,042	3,420	3,799
%总资产	38.1%	43.4%	30.8%	34.7%	24.6%	24.6%
无形资产	123	128	331	338	346	352
非流动资产	1,491	2,120	3,128	3,685	4,070	4,456
%总资产	46.8%	56.4%	43.7%	42.0%	29.3%	28.8%
资产总计	3,185	3,759	7,158	8,771	13,903	15,459
短期借款	0	0	10	0	809	0
应付款项	474	405	690	1,172	2,627	2,632
其他流动负债	66	99	224	336	871	882
流动负债	540	504	925	1,508	4,307	3,514
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	135	209	238	150	150	150
负债	675	713	1,163	1,658	4,457	3,664
普通股股东权益	2,511	3,046	5,995	7,113	9,446	11,796
其中股本	231	231	242	264	264	264
未分配利润	1,252	1,698	2,287	3,189	5,522	7,872
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,185	3,759	7,158	8,771	13,903	15,459

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.855	2.394	2.978	4.033	9.572	9.735
每股净资产	10.875	13.162	24.718	27.037	35.906	44.837
每股经营现金净流	1.798	2.045	2.241	4.327	1.956	10.627
每股股利	0.350	0.400	0.500	0.600	0.700	0.800
回报率						
净资产收益率	17.06%	18.19%	12.05%	14.92%	26.66%	21.71%
总资产收益率	13.45%	14.74%	10.09%	12.10%	18.11%	16.57%
投入资本收益率	13.82%	15.78%	11.52%	13.90%	23.90%	20.93%
增长率						
主营业务收入增长率	28.94%	34.07%	28.04%	44.93%	161.23%	1.09%
EBIT增长率	-7.49%	39.04%	43.45%	41.48%	147.89%	0.73%
净利润增长率	25.49%	29.32%	30.37%	46.93%	137.36%	1.70%
总资产增长率	20.78%	18.00%	90.42%	22.54%	58.51%	11.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	97.1	87.8	95.3	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	127.2	118.8	127.4	152.0	152.0	152.0
应付账款周转天数	79.8	73.9	85.5	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	180.5	188.6	177.9	173.5	76.5	85.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.38%	-14.29%	-35.27%	-34.40%	-22.68%	-34.50%
EBIT利息保障倍数	129.5	-124.3	18.1	-65.4	863.8	-570.7
资产负债率	21.18%	18.98%	16.25%	18.90%	32.06%	23.70%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	29	52	62	137
增持	1	3	5	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.09	1.09	1.09	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

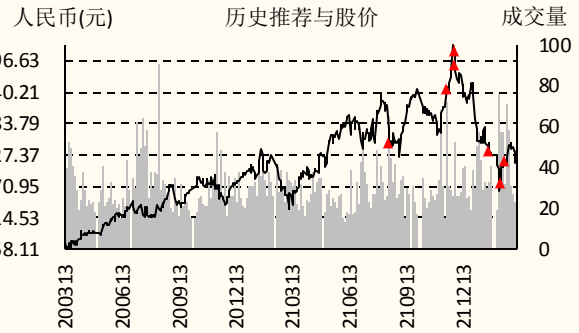
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-24	买入	300.25	N/A
2	2021-08-17	买入	375.30	N/A
3	2021-11-17	买入	416.70	N/A
4	2021-11-30	买入	524.92	N/A
5	2021-12-02	买入	487.30	N/A
6	2022-01-26	买入	349.00	N/A
7	2022-02-14	买入	262.12	N/A
8	2022-02-21	买入	307.19	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402