



中航证券金融研究所
沈文文, CFA
证券执业证书号: S0640513070003
电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

凯莱英 (002821) 2022 年一季报点评: 扣非业绩增速创新高, “双轮驱动” 引领高成长

行业分类: 医药生物

2022 年 4 月 21 日

2022 年一季报:

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	——
当前股价 (2022.04.21)	286.28

基础数据

上证指数	3079.81
总股本 (亿)	2.64
流通 A 股 (亿)	2.34
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿元)	668.47
每股净资产 (元)	51.12
ROE (2022Q1)	3.82%
资产负债率 (2022Q1)	17.54%
动态市盈率	70.77
市净率	5.60

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: iFind

- 报告期内, 公司实现营业收入206,170.89万元, 同比增长165.28%; 利润总额56,708.86万元, 同比增长243.09%; 归属于上市公司股东的净利润49,939.81万元, 同比增长223.59%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润48,639.05万元, 同比增长275.76%; 基本每股收益1.91元, 同比增198.44%。
- 一季度扣非业绩增速创新高。报告期内, 公司扣非后归母净利润同比增长为275.76%, 为公司上市以来单季度增速最高。公司“双轮驱动”战略持续发力, 小分子业务实现同比增长165.9%, 新兴业务实现同比增长157.4%, 大分子、制剂和临床CRO等新兴业务同比增长超过100%, 带动了公司整体营收高速增长。公司一季度销售毛利率为45.24%, 较去年同期提高了2.37%; 销售净利率为24.22%, 较去年同期提高了4.36%。整体来看, 公司战略布局得到成效, 叠加成本管控能力大幅提升, 一季度营业收入和盈利能力均得到大幅提升, 驱动了公司一季度业绩高速增长。
- 行业高景气, 研发创新提升核心竞争力。公司一季度研发费用达到13,088,37万元, 同比增长56.86%, 为2020Q1以来单季最高增速。从行业景气度来看, 在全球专业化大分工的环境下, 我国CXO行业的发展是必然趋势。横向比较全球, 我国医药产业供应链体系完善, 人力成本、生产效率和运营效率具备突出的比较优势, 且会在新冠疫情的国际环境下进一步放大。公司研发投入的持续提升有望进一步提升公司研发核心竞争力, 提升市场地位。
- 产能持续扩张, 保障订单承接能力。小分子产能方面, 公司吉林凯莱英厂房已经启用, 同时公司目前对现有厂房进行改造升级, 预计2022年公司传统批次反应釜产能将增长46%; 新兴业务产能方面, 公司在各地新兴业务产能扩张工作有条不紊持续推进。公司业绩依靠海内、外药企订单驱动, 在行业市场景气度高的大背景下, 连续3年订单数量持续快速提升, 随着公司产能扩张持续推进, 未来将进一步提升公司订单承接能力, 为公司业绩增长提供保障。
- 投资建议: 我们预计公司2022-2024年摊薄后的EPS分别为10.16元、10.77元和11.39元, 对应的动态市盈率分别为28.18倍、26.58倍和25.12倍。凯莱英是我国CXO行业领先企业, 公司所处行业依靠订单驱动, 业绩确定性强, 目前公司在手订单充足, 研发水平领先, 同时受益于我国CXO行业的比较优势, 给予买入评级。
- 风险提示: 政策风险、新冠肺炎疫情风险、汇率风险

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中
航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传 真: 010-59562637

图表 1: 盈利预测表

报表预测		单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
利润表							
营业收入	2,459.99	3,149.69	4,638.83	12,197.60	12,974.16	13,783.45	
减: 营业成本	1,340.58	1,683.50	2,582.40	6,769.93	7,220.62	7,697.31	
税金及附加	23.13	24.06	24.80	65.21	69.36	73.68	
主营业务利润	1,096.27	1,442.13	2,031.64	5,362.47	5,684.18	6,012.46	
减: 销售费用	87.53	84.25	99.56	256.15	265.97	282.56	
管理费用	264.29	307.20	476.14	1,158.77	1,258.49	1,350.78	
研发费用	192.52	258.93	387.48	1,024.60	1,063.88	1,102.68	
财务费用	-4.44	43.70	7.03	-10.31	-21.13	-29.37	
经营性利润	556.37	748.04	1,061.43	2,933.25	3,116.97	3,305.81	
加: 资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
信用减值损失	-9.60	-25.75	-22.38	-68.73	-73.11	-77.67	
其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资收益	-1.24	-9.98	27.10	29.96	29.52	29.27	
公允价值变动损益	-12.42	5.31	18.96	0.00	0.00	0.00	
资产处置收益	0.08	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02	
其他收益	90.48	99.26	107.23	101.78	103.18	103.39	
营业利润	623.67	816.89	1,192.36	2,996.29	3,176.58	3,360.82	
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业外收入	0.00	0.02	2.33	1.17	1.37	1.46	
减: 营业外支出	0.08	2.56	1.74	1.74	1.88	1.81	
利润总额	623.59	814.36	1,192.95	2,995.73	3,176.07	3,360.47	
减: 所得税	69.72	92.30	123.69	310.62	329.32	348.44	
净利润	553.86	722.05	1,069.26	2,685.11	2,846.76	3,012.03	
减: 少数股东损益	0.00	-0.04	-0.02	-0.07	-0.08	-0.08	
归属母公司股东净利润	553.86	722.09	1,069.27	2,685.18	2,846.84	3,012.11	
资产负债表							
货币资金	435.25	2,124.61	6,234.46	5,483.16	7,521.54	9,926.67	
交易性金融资产	0.00	0.00	401.20	401.20	401.20	401.20	
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应收账款	658.51	986.11	1,816.94	3,953.85	4,205.58	4,467.91	
预付账款	28.28	66.27	221.95	326.81	347.61	369.30	
其他应收款	11.71	38.68	23.12	89.55	95.25	101.20	
存货	448.78	726.38	1,396.12	2,949.13	3,145.46	3,353.12	
其他流动资产	56.33	87.71	216.62	396.18	421.40	447.69	
长期股权投资	201.47	269.69	291.85	290.87	289.44	287.77	
金融资产投资	20.00	35.00	103.77	103.77	103.77	103.77	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产和在建工程	1,631.82	2,205.97	3,342.55	3,903.39	4,142.88	4,124.47	
无形资产和开发支出	121.80	328.85	520.33	457.97	395.62	333.26	
其他非流动资产	144.79	288.29	587.40	564.52	541.64	541.64	
资产总计	3,758.74	7,157.57	15,156.30	18,920.41	21,611.41	24,457.99	
短期借款	0.00	10.03	375.39	0.00	0.00	0.00	
交易性金融负债	5.31	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	266.98	521.85	551.87	1,631.18	1,739.77	1,854.62	
预收账款	20.15	0.00	0.00	33.31	35.43	37.64	
合同负债	0.00	90.47	131.05	231.65	246.40	261.76	
其他应付款	211.54	300.70	1,127.88	1,744.77	1,860.93	1,983.78	
长期借款	0.00	0.00	45.88	38.01	28.93	19.05	
其他负债	209.25	239.96	314.22	313.73	314.91	316.14	
负债合计	713.23	1,163.01	2,546.29	3,992.64	4,226.36	4,472.99	
股本	231.32	242.45	263.04	263.04	263.04	263.04	
资本公积	1,146.07	3,538.79	9,564.30	9,564.30	9,564.30	9,564.30	
留存收益	1,668.11	2,213.35	2,782.66	5,100.49	7,557.85	10,157.87	
归属母公司股东权益	3,045.50	5,994.59	12,610.01	14,927.83	17,385.20	19,985.22	
少数股东权益	0.00	-0.04	0.00	-0.07	-0.15	-0.23	
股东权益合计	3,045.50	5,994.55	12,610.01	14,927.76	17,385.05	19,984.99	
负债和股东权益合计	3,758.74	7,157.57	15,156.30	18,920.41	21,611.41	24,457.99	
投入资本(IC)	3,030.81	5,104.85	8,147.39	13,856.69	14,577.13	15,085.78	
现金流量表							
资本支出	436.60	985.77	1,602.57	1,000.00	800.00	700.00	
自由现金流	-186.64	-629.12	-1,778.18	-3,033.86	2,106.43	2,475.71	
短期借款增加	0.00	10.03	365.36	-375.39	0.00	0.00	
长期带息债务增加	0.00	0.00	45.88	-7.87	-9.08	-9.89	
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
支付普通股股利	115.66	145.58	0.00	367.36	389.47	412.08	
长期投资	-189.26	-86.83	-545.48	17.34	17.24	17.22	
经营性现金净流量	600.87	569.29	113.15	971.65	3,198.55	3,480.49	
投资性现金净流量	-699.90	-1,101.77	-2,205.21	-982.64	-782.75	-682.76	
筹资性现金净流量	-102.10	2,267.86	6,210.71	-740.31	-377.42	-392.60	
现金流量净额	-190.14	1,707.17	4,110.47	-751.30	2,038.38	2,405.13	
货币资金的期初余额	604.53	414.38	2,121.56	6,234.46	5,483.16	7,521.54	
货币资金的期末余额	435.25	2,124.61	6,234.46	5,483.16	7,521.54	9,926.67	
企业自由现金流	-186.64	-629.12	-1,778.18	-3,033.86	2,106.43	2,475.71	
权益自由现金流	-182.70	-657.84	-1,373.24	-3,407.88	2,116.30	2,492.15	

资料来源: iFind、中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 2011年7月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。