

凯莱英 (002821.SZ)

业绩大超预期，大订单拉动盈利能力提升，新业务持续快速增长

凯莱英发布 2022 年度上半年业绩预告。公司 2022 上半年预计实现营收 47.91 亿元-50.58 亿元，同比增长 172.18%-187.37%；实现归母净利润 16.44 亿元-17.43 亿元，同比增长 282.99%-305.97%；实现归母扣非净利润 16.19 亿元-17.14 亿元，同比增长 359.24%-386.31%。

Q2 单季度，预计实现营收 27.29 亿元-29.96 亿元，同比增长 177.64%-204.83%；归母净利润 11.45-12.44 亿元，同比增长 316.33%-352.21%；归母扣非净利润 11.33-12.28 亿元，同比增长 407.68%-450.45%。

2022 年 7 月 14 日，前沿生物宣布与公司签订《战略合作协议》，就在研抗新冠肺炎病毒 3CL 蛋白酶抑制剂 FB2001（福布特韦）原料药在研发、生产、注册等方面建立战略合作关系。

观点：业绩大超预期，大订单拉动盈利能力提升，新业务持续快速增长

公司上半年收入增长 **172.18%-187.37%**符合预期。由于大订单的拉动，公司整体收入呈现高增长态势。我们预计公司大订单在上半年持续交付，扣除之后上半年常规业务收入仍有 25%-30% 的增长，常规业务的高增长略超预期。公司上半年新兴业务板块增速 150%，势头强劲。公司上半年利润 282.99%-305.97% 增长超预期。按中值计算，公司上半年的净利润率 34.3%，Q2 净利润率高达 40% 以上。其中主要是大订单稳态生产之后盈利能力提升，规模效应叠加技术驱动的带动显现，同时 Q2 汇率波动有一定正向影响。

下半年我们预计公司依旧将维持强劲增长态势。一方面大订单稳态之后，对于产能的占用将逐步下降，可以腾出更多精力去拓展常规业务。另一方面新业务呈现超高速增长态势。前沿生物公告与凯莱英签订《战略合作协议》，进一步体现了公司的技术能力。

关于大订单，公司在 2021 年 11 月-2022 年 2 月接连签订重大订单总额达 93 亿元，小分子 CDMO 服务能力实力彰显。大订单体现了公司的技术能力以及海外大药企对于公司的认可，大订单的持续确认为公司带来可观的收入和利润现金流，也会提升公司的品牌影响力，也将助力公司后续新兴业务的拓展和投入。

盈利预测与估值。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 25.16 亿元、26.94 亿元、32.97 亿元，同比增长分别为 135.3%、7.0%、22.4%，对应 PE 分别为 28X，27X，22X。未来几年公司有望随着商业化项目的增多业绩呈现高速增长，后劲十足，我们长期看好公司发展，维持“买入”评级。

风险提示：临床阶段项目下滑风险；商业化阶段项目波动风险；大分子 CDMO 战略执行情况低于预期风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,150	4,639	12,025	12,844	14,424
增长率 yoy (%)	28.0	47.3	159.2	6.8	12.3
归母净利润（百万元）	722	1,069	2,516	2,694	3,297
增长率 yoy (%)	30.4	48.1	135.3	7.0	22.4
EPS 最新摊薄（元/股）	2.73	4.05	9.52	10.19	12.48
净资产收益率 (%)	12.0	8.5	16.6	15.2	15.8
P/E（倍）	98.8	66.7	28.3	26.5	21.6
P/B（倍）	11.9	5.7	4.7	4.0	3.4

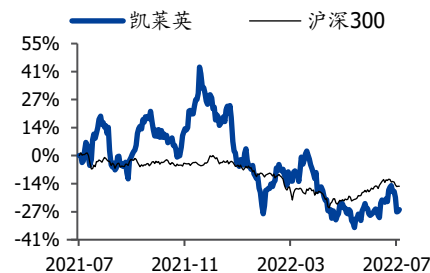
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
7月14日收盘价(元)	269.85
总市值(百万元)	71,314.51
总股本(百万股)	264.27
其中自由流通股(%)	88.38
30日日均成交量(百万股)	4.96

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gscq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gscq.com

相关研究

- 1、《凯莱英 (002821.SZ)：Q1 开门红超预期，“双轮驱动”战略小分子、新兴业务加快发展》2022-04-20
- 2、《凯莱英 (002821.SZ)：年报高速增长符合预期，产能加速落地，新业务蓬勃展》2022-03-31
- 3、《凯莱英 (002821.SZ)：重大订单接连签订，业务全面加速发展趋势确定》2022-02-20

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com