

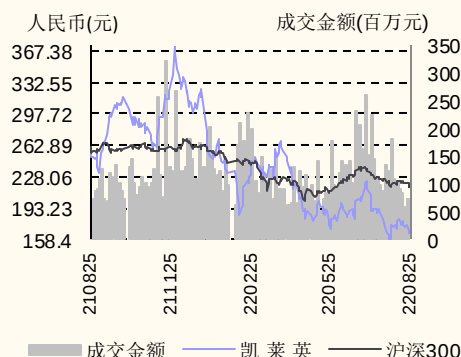
凯莱英 (002821.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 167.66 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	3.70
已上市流通 A 股(亿股)	3.27
流通港股(亿股)	0.28
总市值(亿元)	620.32
年内股价最高最低(元)	373.83/158.40
沪深 300 指数	4116
深证成指	12104



小分子业务高速增长，新兴业务增长强势

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,150	4,639	11,925	12,063	12,913
营业收入增长率	28.04%	47.28%	157.07%	1.16%	7.04%
归母净利润(百万元)	722	1,069	2,509	2,551	2,726
归母净利润增长率	30.37%	48.08%	134.68%	1.66%	6.86%
摊薄每股收益(元)	2.978	4.064	6.782	6.895	7.368
每股经营性现金流净额	2.35	0.43	3.76	8.87	11.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.05%	8.48%	17.19%	15.82%	15.35%
P/E	100.47	107.02	24.72	24.32	22.76
P/B	12.10	9.08	4.25	3.85	3.49

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 8月25日，凯莱英发布2022年中报，公司实现营收50.41亿元，同比增长186.40%；归母净利润为17.40亿元，同比增长305.31%；扣非后归母净利润为16.99亿元，同比增长381.87%，收入及利润端均实现超预期增长。

简评

- 2022Q2 业绩强劲，实现超预期增长。**单季度来看，公司2022Q2实现营收29.79亿元，同比增长203.05%；归母净利润为12.41亿元，同比增长351.27%；扣非后归母净利为12.13亿元，同比增长441.52%。
- 大订单驱动小分子业务高速增长。**我们认为，公司业绩实现强劲增长的主要驱动因素是“大订单”效应以及产能释放，2022H1小分子CDMO业务实现营收46.44亿元，同比增长187.25%，其中临床阶段CDMO业务实现营收9.68亿元，同比增长16.73%；商业化阶段CDMO业务实现营收36.76亿元，同比增长366.79%。此外，公司目前小分子CDMO在手订单为12.45亿美元，保证了未来业绩的高增长。
- 多业务板块协同发展，新兴业务增长强势。**目前，公司已布局多个业务领域，形成一站式协同发展。2022H1公司新兴业务实现3.93亿元，同比增长173.86%，完成新兴服务类项目476个。其中，化学大分子业务营收同比增长210.74%，成功开发新客户超10个，承接新项目近50个；制剂业务营收同比增长79.41%，新承接制剂项目约100个；临床研究业务同比增长242.02%，新签170个项目合同，创新药合同金额占比超85%；生物大分子业务目前在手订单超2.6亿元。

投资建议

- 我们预计，2022-2024年归母净利润为25.09/25.51/27.26亿元，对应PE分别为25/24/23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

- 《小分子业务高速增长，新兴业务加速上升-凯莱英点评》，2022.7.15
- 《一季报业绩增长靓丽，公司未来成长可期-凯莱英一季报点评》，2022.4.21
- 《行业需求旺盛，订单及新业务成长持续超预期-凯莱英点评》，2022.3.31
- 《将与高瓴等合作，布局大分子及CGT CDMO-凯莱英点评》，2022.3.26
- 《1-2月业绩强劲增长，多业务快速发展-凯莱英点评》，2022.3.14

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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,460	3,150	4,639	11,925	12,063	12,913
增长率		28.0%	47.3%	157.1%	1.2%	7.0%
主营业务成本	-1,341	-1,683	-2,582	-6,512	-6,778	-7,179
%销售收入	54.5%	53.4%	55.7%	54.6%	56.2%	55.6%
毛利	1,119	1,466	2,056	5,413	5,286	5,733
%销售收入	45.5%	46.6%	44.3%	45.4%	43.8%	44.4%
营业税金及附加	-23	-24	-25	-113	-115	-123
%销售收入	0.9%	0.8%	0.5%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-88	-84	-100	-358	-302	-355
%销售收入	3.6%	2.7%	2.1%	3.0%	2.5%	2.8%
管理费用	-264	-307	-476	-1,193	-965	-1,162
%销售收入	10.7%	9.8%	10.3%	10.0%	8.0%	9.0%
研发费用	-193	-259	-387	-1,014	-1,146	-1,162
%销售收入	7.8%	8.2%	8.4%	8.5%	9.5%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	552	792	1,068	2,736	2,759	2,931
%销售收入	22.4%	25.1%	23.0%	22.9%	22.9%	22.7%
财务费用	4	-44	-7	58	68	78
%销售收入	-0.2%	1.4%	0.2%	-0.5%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-10	-26	-22	-20	-25	-28
公允价值变动收益	-12	5	19	31	46	61
投资收益	-1	-10	27	19	21	23
%税前利润	n.a	n.a	2.3%	0.7%	0.7%	0.7%
营业利润	624	817	1,192	2,844	2,891	3,089
营业利润率	25.4%	25.9%	25.7%	23.8%	24.0%	23.9%
营业外收支	0	-3	1	0	0	0
税前利润	624	814	1,193	2,844	2,891	3,089
利润率	25.3%	25.9%	25.7%	23.8%	24.0%	23.9%
所得税	-70	-92	-124	-334	-340	-363
所得税率	11.2%	11.3%	10.4%	11.8%	11.8%	11.8%
净利润	554	722	1,069	2,509	2,551	2,726
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	554	722	1,069	2,509	2,551	2,726
净利率	22.5%	22.9%	23.1%	21.0%	21.1%	21.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	554	722	1,069	2,509	2,551	2,726
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	135	186	239	328	390	439
非经营收益	7	12	-69	69	-23	-74
营运资金变动	-95	-351	-1,126	-1,913	-573	-180
经营活动现金净流	601	569	113	993	2,346	2,912
资本开支	-511	-1,015	-1,660	-587	-486	-485
投资	-190	-83	-580	-539	-9	-4
其他	1	-4	34	19	21	23
投资活动现金净流	-700	-1,102	-2,205	-1,107	-474	-466
股权募资	31	2,394	6,039	482	0	0
债权募资	0	10	364	455	-757	-266
其他	-133	-136	-192	-1,052	-1,065	-1,101
筹资活动现金净流	-102	2,268	6,211	-116	-1,821	-1,367
现金净流量	-190	1,707	4,110	-230	50	1,079

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	435	2,125	6,234	5,992	6,033	7,106
应收款项	670	1,025	1,839	3,267	3,305	3,538
存货	449	726	1,396	2,141	2,228	2,360
其他流动资产	85	154	841	2,211	2,775	2,855
流动资产	1,639	4,030	10,310	13,611	14,342	15,859
%总资产	43.6%	56.3%	68.0%	73.5%	74.1%	75.8%
长期投资	221	305	396	386	365	340
固定资产	1,632	2,206	3,291	3,899	3,999	4,052
%总资产	43.4%	30.8%	21.7%	21.0%	20.7%	19.4%
无形资产	128	331	566	586	605	624
非流动资产	2,120	3,128	4,846	4,919	5,015	5,060
%总资产	56.4%	43.7%	32.0%	26.5%	25.9%	24.2%
资产总计	3,759	7,158	15,156	18,530	19,357	20,919
短期借款	0	10	389	1,023	266	0
应付款项	385	690	1,403	2,299	2,353	2,512
其他流动负债	119	224	413	578	585	626
流动负债	504	925	2,205	3,899	3,204	3,138
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	209	238	341	33	24	18
负债	713	1,163	2,546	3,933	3,228	3,156
普通股股东权益	3,046	5,995	12,610	14,597	16,128	17,764
其中股本	231	242	263	264	264	264
未分配利润	1,698	2,287	3,170	4,676	6,207	7,842
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,759	7,158	15,156	18,530	19,357	20,919

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.394	2.978	4.064	6.782	6.895	7.368
每股净资产	13.162	24.718	47.933	39.454	43.591	48.012
每股经营现金净流	2.597	2.347	0.430	3.757	8.874	11.016
每股股利	0.500	0.600	0.800	3.798	3.861	4.125
回报率						
净资产收益率	18.19%	12.05%	8.48%	17.19%	15.82%	15.35%
总资产收益率	14.74%	10.09%	7.05%	13.54%	13.18%	13.03%
投入资本收益率	15.78%	11.52%	7.30%	15.46%	14.85%	14.56%
增长率						
主营业务收入增长率	34.07%	28.04%	47.28%	157.07%	1.16%	7.04%
EBIT增长率	39.04%	43.45%	34.95%	156.04%	0.84%	6.26%
净利润增长率	29.32%	30.37%	48.08%	134.68%	1.66%	6.86%
总资产增长率	18.00%	90.42%	111.75%	22.26%	4.46%	8.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.8	95.3	110.2	97.0	97.0	97.0
存货周转天数	118.8	127.4	150.0	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	73.9	85.5	75.9	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	188.6	177.9	176.6	78.1	78.7	73.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.29%	-35.27%	-49.54%	-40.56%	-41.97%	-45.97%
EBIT利息保障倍数	-124.3	18.1	152.0	-47.3	-40.5	-37.7
资产负债率	18.98%	16.25%	16.80%	21.22%	16.68%	15.08%

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	0	8	23	36	117
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.11	1.08	1.08	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。

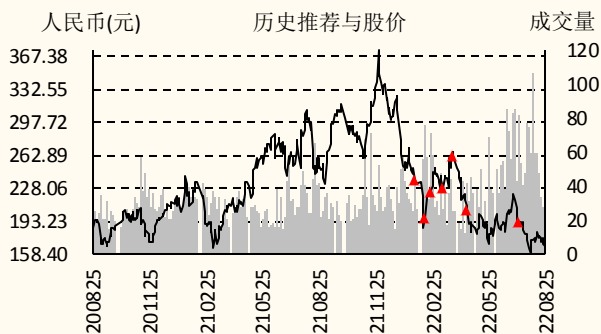
最终评分与平均投资建议对照：

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	2022-01-26	买入	349.00	N/A
2	2022-02-14	买入	262.12	N/A
3	2022-02-21	买入	307.19	N/A
4	2022-03-14	买入	330.64	N/A
5	2022-03-26	买入	351.00	N/A
6	2022-03-31	买入	374.59	N/A
7	2022-04-21	买入	292.50	N/A
8	2022-07-15	买入	269.85	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

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