

项目数持续增长， 大力拓展新业务

事件

公司发布 2022 中报业绩

2022H1，公司实现营业收入 50.41 亿元，同比增长 186.4%；归母净利润 17.40 亿元，同比增长 305.31%；扣非归母净利润 16.99 亿元，同比上升 381.87%；收入、利润符合业绩预告区间。

2022Q2，公司实现营业收入 29.8 亿元，同比增长 203.11%；归母净利润 12.41 亿元，同比增长 351.17%；扣非归母净利润 12.12 亿元，同比增长 443.44%

简评

小分子：大订单驱动收入增长，管线不断丰富

小分子 CDMO 业务收入 46.44 亿元，同比增长 187.25%，主要驱动力来自大订单交付，上半年确认 30.3 亿元，扣除后基本持平。其中临床阶段业务保持增长，收入达到 9.68 亿元，同比增长 16.7%。大订单仍有近 50 亿元未交付，预计对下半年业务产生积极影响。

项目数持续增长，对公司业务发展保持信心。2022H1，公司项目数量及服务管线持续扩大，中后期及商业化项目潜力不断增厚，其中临床前及临床早期项目 172 个，临床 III 期 48 个，商业化 34 个。我们认为公司拥有尖端化学合成技术，几乎可以合成制造任何小分子药物。公司连续反应技术拥有安全环保、选择性高、成本低廉等优点，同时公司长期对客户高质量地迅速应答，这些优势共同促进公司订单数量快速增长。

重要财务指标

主要财务数据和预测	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,150	4,639	11,930	12,378	14,129
(+/-)YoY(%)	28.0%	47.3%	157.2%	3.8%	14.1%
净利润（百万元）	722	1,069	2,895	2,958	3,418
(+/-)YoY(%)	30.4%	48.1%	170.8%	2.2%	15.6%
全面摊薄 EPS(元)	1.95	2.89	7.83	7.99	9.24
毛利率(%)	46.6%	44.3%	48.0%	46.3%	46.3%
净资产收益率(%)	12.0%	8.5%	18.5%	15.9%	15.5%
PE			21.43	20.97	18.15

资料来源：公司公告，中信建投

凯莱英 (002821.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 执证编号:S1440517050001

SFC 中央编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 执证编号:S1440520030001

SFC 中央编号:BPW879

阳明春

yangmingchun@csc.com.cn

18813185227

SAC 执证编号:S1440521070004

发布日期：2022 年 08 月 28 日

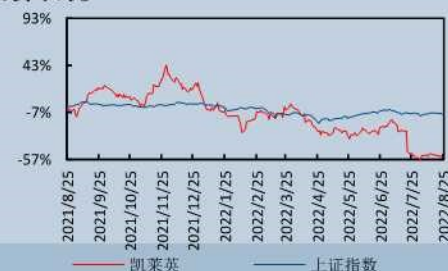
当前股价：167.66 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-9.20/-8.48	-33.04/-38.75	-53.95/-46.32
12 月最高/最低价 (元)			524.92/158.40
总股本 (万股)			36,998.45
流通 A 股 (万股)			32,710.33
总市值 (亿元)			600.81
流通市值 (亿元)			548.42
近 3 月日均成交量 (万)			479.32
主要股东			
ASYMCHEM			32.99%
LABORATORIES, INCORPORATED			

股价表现



持续产能建设，增强订单交付能力

公司以天津为中心，已覆盖辽宁阜新、吉林敦化、上海金山等地区建立了多个小分子、生物大分子研发生产基地。截至 2021 年底，公司传统批次反应釜体积近 4700m³，2022 年底小分子传统批次反应釜产能计划较 2021 年底增长 46%，有望达到 6860 m³，其中 2022H1 新增 600m³ 达到 5300 m³。同时，公司已启动苏州研发中心的整体规划设计及泰兴小分子生产基地的各项报建审批程序，预计将在 2023 年内交付。公司持续加大连续性反应在各厂区的应用力度，持续优化产能管理，增强订单交付能力。

新兴业务实现翻倍增长，“双轮驱动”战略持续发力

公司大力推进新业务发展，2022Q2，新兴业务持续发力，上半年收入达到 3.93 亿元，同比增长 158.8%。1) 公司重点布局生物大分子业务，2022 年 3 月，子公司凯莱英生物引入高瓴资本等作为股东，共同出资 25 亿元，推动凯莱英生物在 ADC、抗体、mRNA、细胞基因治疗等生物药热门领域 CDMO 布局；2) 化学大分子业务收入同比增长 210.74%，合计成功开发新客户超 10 家，承接新项目将近 50 项；3) 制剂该板块收入同比增长 79.41%，新承接制剂项目约 100 个，其中包括十余项 NDA 项目；4) 临床研究服务收入同比增长 242.02%，新增签署 170 余个项目合同；5) 新兴布局合成生物学，大力推进从分子生物学(重组表达)开始的一站式合成生物服务的整体战略布局建设。

毛利率、净利率大幅提升

2022 年上半年公司毛利率 47.02%，提升 2.14 个百分点，主要因为产能利用率提升。期间费用率 7.22%，下降 15.18 个百分点，其中销售费用率 1.02%，下降 1.23 个百分点，管理费用率 6.61%，下降 4.22 个百分点，研发费用率 5.22%，下降 4.09 个百分点，主要因为收入快速增长，规模效应提升；财务费用率-5.64%，下降 5.65 个百分点，主要因为 2021 年底在香港 IPO，募集资金产生利息。

盈利预测及投资评级

考虑到小分子 CDMO 行业的高景气度和公司在技术、响应度和客户方面的优势，以及公司不断打造自身能力平台、拓展服务能力，我们预计 2022-2024 年收入分别为 119.30 亿元、123.78 亿元、141.29 亿元，同比增速分别为 157.2%、3.8%、14.1%；归母净利润分别为 28.95 亿元、29.58 亿元和 34.18 亿元，同比增速分别为 170.8%、2.2%和 15.6%，对应当前股价的 PE 为 21.4、21.0、18.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示

后续订单增长及商业化业务增长不及预期；业务拓展不及预期；产能拓展及利用不及预期；汇率波动影响公司业绩。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

阳明春

北京大学药学院本科，药事管理硕士。2019 年加入中信建投研究发展部，主要负责医药外包、创新药、药辅、互联网医疗及医药政策等板块，研究系统、踏实，紧密追踪热点时事。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B
 座12层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南
 塔2106室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务
 中心B座22层
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk