

公司点评
凯莱英(002821.SZ)
医药生物 | 医疗服务
项目储备丰富，新兴业务增长迅速

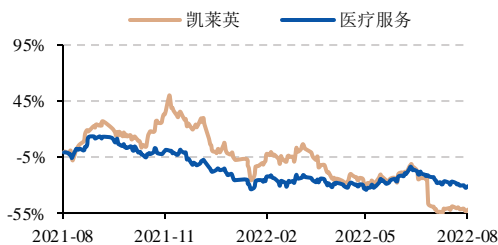
2022年08月28日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	171.20
52周价格区间(元)	158.40-524.92
总市值(百万)	61279.30
流通市值(百万)	56000.10
总股本(万股)	36998.50
流通股(万股)	35465.70

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
凯莱英	-4.99	-30.26	-53.16
医疗服务	-10.58	3.10	-33.99

吴号
分析师

 执业证书编号:S0530522050003
 wuhao58@hncasing.com

相关报告

- 《凯莱英(002821.SZ)2021年年报点评:在手订单充足,产能建设加快》 2022-04-05
- 《凯莱英(002821.SZ)公司深度:双轮驱动,迈向新发展阶段》 2022-03-28
- 《凯莱英(002821.SZ)2021年三季报点评:业绩增长符合预期,产能建设步伐加快》 2021-10-29

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	3150	4639	11154	10067	10414
净利润(百万元)	722	1069	3211	2743	2776
每股收益(元)	1.95	2.89	8.68	7.41	7.50
每股净资产(元)	16.20	34.08	41.42	47.69	54.03
P/E	87.72	59.24	19.73	23.09	22.82
P/B	10.57	5.02	4.13	3.59	3.17

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:公司发布2022年半年度报告。**2022H1,公司实现营业收入50.41亿元,同比+186.40%;实现归母净利润17.40亿元,同比+305.31%;实现扣非归母净利润16.99亿元,同比+381.87%。单看2022Q2,公司实现营业收入29.80亿元,同比+203.11%,环比+44.52%;实现归母净利润12.41亿元,同比+351.17%,环比+148.44%。
- 小分子CDMO服务:新冠大订单按时交付,项目储备丰富。**2022H1,公司小分子CDMO服务实现营收46.44亿元,同比+187.25%。其中,临床阶段CDMO业务收入为9.68亿元,同比+16.73%;受项目结构变动等影响,临床阶段CDMO业务毛利率同比下降1.98pct至44.48%。受益于新冠大订单按时交付,公司商业化阶段CDMO业务实现收入36.76亿元,同比+366.79%;受产能利用率提高等影响,商业化阶段CDMO业务毛利率同比提升4.83pct至48.20%。报告期内,公司服务项目数达254个,同比+41.90%。其中,临床及临床前、临床III期、商业化项目分别为172、48、34个,同比+49.57%、+33.33%、+21.43%;早期服务项目呈现更快增长,为后期项目转化奠定坚实基础。此外,公司战略性储备潜在重磅项目,公司服务项目涉及20余个热门靶点或大药靶点,相关项目占比超过60.00%,储备项目质量不断提升。
- 新兴业务:化学大分子、制剂、临床研究、生物大分子业务增长迅速。**2022H1,公司新兴业务实现营收3.93亿元,同比+173.86%;毛利率同比下降1.32pct至42.77%。公司新兴业务服务项目数达476个,同比+321.24%。进一步细分业务看,化学大分子业务收入同比+210.74%,承接新项目近50个;制剂业务收入同比+79.41%,承接新项目约100个,包括十余项NDA项目;临床研究服务收入同比+242.02%,新增项目170余个,其中创新药项目合同金额占比高于85.00%;生物大分子业务也呈现良好增长,截止报告披露日,其在手订单超2.60亿元。
- 短期业绩高增有保障,长期业绩增长动力强劲。**截止报告披露日,公司在手订单金额为14.70亿美元(上年同期为6.72亿美元)。公司在手订单充足,短期业绩高增有保障。虽然当前公司业绩和订单有很大部分由新冠大订单贡献,该订单存在一定不确定性,但公司通过本次新

冠大订单的高质量交付，一方面全面提升了公司服务能力，另一方面确立了行业示范效应，有望推动公司与跨国大药企商业化 API 项目合作，助力公司长远发展。此外，公司非新冠业务也展现出良好的增长潜力。2022H1，公司来自中小制药公司的收入达 13.33 亿元，同比+70.48%；国内市场实现收入 6.91 亿元，同比+261.55%，国内 NDA 阶段在手订单超过 35 个；来自日本市场的订单也呈现大幅增长。展望未来，在早期项目陆续转化、新兴业务、中小制药公司、国内市场、日本市场等助力下，公司非新冠业务有望实现快速增长。

- **盈利预测与投资建议：**2022-2024 年，预计公司实现归母净利润 32.11/27.43/27.76 亿元，EPS 分别为 8.68/7.41/7.50 元，当前股价对应的 PE 分别为 19.73/23.09/22.82 倍。考虑到：（1）新冠大订单的交付将全面提升公司服务能力，推动公司迈入新发展阶段；（2）公司项目储备丰富，非新冠业务有望实现快速增长；（3）假设公司没有新冠大订单，常规业务保持 25%-30% 的增长，当前股价对应的公司估值具有性价比；（4）公司拟以 4 亿元-8 亿元回购股份，回购价格不超过 290 元/股，彰显了公司对未来发展前景的信心；维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**新冠疫情风险，行业政策风险，汇率变动风险，订单增长不及预期风险，人才流失风险，中美贸易摩擦风险等。

财务预测摘要

利润表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3150	4639	11154	10067	10414	费用率					
减:营业成本	1683	2582	5919	5405	5628	毛利率	0.47	0.44	0.47	0.46	0.46
营业税金及附加	24	25	83	75	78	三费/销售收入	0.19	0.20	0.12	0.14	0.14
销售费用	84	100	134	161	193	EBIT/销售收入	0.24	0.26	0.32	0.30	0.29
管理费用	566	863	1394	1394	1464	销售净利率	0.20	0.23	0.29	0.27	0.27
财务费用	-39	-41	-137	-153	-170	投资回报率					
资产减值损失	26	22	150	100	100	ROE	0.12	0.08	0.21	0.16	0.14
加:投资收益	-10	27	0	0	0	ROA	0.11	0.08	0.20	0.15	0.13
公允价值变动损益	5	19	0	0	0	ROIC	0.23	0.22	0.45	0.25	0.23
其他经营损益	0	-1	0	0	0	增长率					
营业利润	801	1133	3612	3084	3122	销售收入增长率	0.28	0.47	1.40	-0.10	0.03
加:其他非经营损益	-3	108	0	0	0	EBIT 增长率	0.44	0.58	1.93	-0.15	0.01
利润总额	798	1241	3612	3084	3122	EBITDA 增长率	0.72	0.53	1.67	-0.12	0.03
减:所得税	70	124	401	341	346	净利润增长率	0.33	0.66	2.00	-0.15	0.01
净利润	722	1069	3211	2743	2776	总资产增长率	0.90	1.12	0.16	0.13	0.12
减:少数股东损益	0	0	0	0	0	股东权益增长率	0.97	1.10	0.22	0.15	0.13
归母净利润	722	1069	3211	2743	2776	营运资本增长率	0.36	0.74	0.98	-0.10	0.07
资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资本结构					
货币资金	2125	6234	5752	7052	7739	资产负债率	0.16	0.17	0.13	0.11	0.10
应收和预付款项	1091	2061	3596	3221	3392	投资资本/总资产	0.60	0.46	0.61	0.58	0.60
存货	726	1396	1409	1458	1677	带息债务/总负债	0.01	0.15	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	88	619	619	619	619	流动比率	4.36	4.68	6.11	6.55	6.73
长期股权投资	270	292	292	292	292	速动比率	3.48	3.95	5.24	5.66	5.78
投资性房地产	0	0	0	0	0	股利支付率	0.16	0.14	0.15	0.15	0.15
固定资产	2206	3291	4633	6041	7458	收益留存率	0.84	0.86	0.85	0.85	0.85
无形资产	329	520	493	466	438	营运能力					
其他非流动资产	323	742	733	724	715	总资产周转率	0.44	0.31	0.64	0.51	0.47
资产总计	7158	15156	17528	19871	22330	固定资产周转率	2.05	2.07	3.80	2.37	1.87
短期借款	10	375	0	0	0	应收账款周转率	3.19	2.55	3.33	3.33	3.33
应付和预收款项	913	1810	1842	1867	1978	存货周转率	2.32	1.85	4.20	3.71	3.36
长期借款	0	0	0	0	0	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他负债	240	360	360	360	360	EPS	1.95	2.89	8.68	7.41	7.50
负债合计	1163	2546	2202	2227	2338	BPS	16.20	34.08	41.42	47.69	54.03
股本	242	263	263	263	263	PE	87.72	59.24	19.73	23.09	22.82
资本公积	3401	9082	9082	9082	9082	PEG	1.57	1.58	0.10	-1.58	18.85
留存收益	2351	3264	5979	8299	10646	PB	10.57	5.02	4.13	3.59	3.17
母公司股东权益	5995	12610	15325	17644	19991	PS	20.11	13.65	5.68	6.29	6.08
少数股东权益	0	0	0	0	0	PCF	130.30	1140.62	31.86	18.59	21.97
权益合计	5995	12610	15325	17644	19991	EBIT	758.79	1200	3518	2975	2996
负债和权益合计	7158	15156	17528	19871	22330	EV/EBIT	52.49	32.81	11.50	13.10	12.80
现金流量表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EV/EBITDA	43.36	27.98	10.75	11.80	11.23
经营性现金净流量	569	113	1988	3407	2883	EV/NOPLAT	58.64	40.81	12.93	14.73	14.39
投资性现金净流量	-1102	-2205	-1693	-1793	-1893	EV/IC	9.23	5.67	3.77	3.36	2.88
筹资性现金净流量	2268	6211	-778	-315	-303	ROIC-WACC	0.23	0.22	0.45	0.24	0.23

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438