

医药组

凯莱英 (002821.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 142.70 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)	527.97
年内股价最高最低(元)	373.83/130.17
沪深 300 指数	3743
深证成指	10919



相关报告

1. 《小分子业务高速增长, 新兴业务增长强势-凯莱英 2022 中报点评》, 2022.8.26
2. 《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
3. 《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
4. 《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
5. 《将与高瓴等合作, 布局大分子及 CGT CDMO-凯莱英点评》, 2022.3.26

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

前三季度经营跨越新台阶, 业务高速增长

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	10,074	12,168	13,103
营业收入增长率	28.04%	47.28%	117.16%	20.79%	7.69%
归母净利润(百万元)	722	1,069	3,003	2,824	3,007
归母净利润增长率	30.37%	48.08%	180.88%	-5.98%	6.47%
摊薄每股收益(元)	2.978	4.064	8.118	7.632	8.126
每股经营性现金流净额	2.35	0.43	5.01	5.84	8.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.05%	8.48%	20.17%	17.02%	16.35%
P/E	100.47	107.02	17.58	18.70	17.56
P/B	12.10	9.08	3.54	3.18	2.87

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月23日, 凯莱英发布 2022 年前三季度经营数据公告, 公司前三季度预计累计实现营收 78 亿元, 同比增长超过 165%; 归母净利润约为 27 亿元, 同比增长约 290%。

简评

- 2022Q3 业绩增长强劲, 前三季度整体实现收入跨越式发展。单季度来看, 公司 2022Q3 预计实现营收约 27.58 亿元, 同比增长 137%左右; 归母净利润约为 9.60 亿元, 同比增长约 261%。前三季度整体实现收入跨越式发展。利润端来看, 前三季度整体利润增速大幅快于收入增速, 我们预计主要系业务高速发展带来的规模效应、经营管理改善和汇兑损益等。
- 大订单驱动小分子业务高速增长, 新兴业务增长强势, 整体订单持续增长。我们认为, 前三季度公司业绩实现跨越式增长的主要驱动因素是“大订单”效应以及产能释放。分板块来看, 大订单的稳定交付如期推进、常规小分子业务稳步发展, 新兴业务加速增长共同驱动公司前三季度业绩保持高速增长。订单层面, 上半年来看公司小分子 CDMO 业务在手订单为 12.45 亿美元, 我们预计前三季度公司整体订单保持稳定增长, 常规小分子、新兴业务板块订单保持快速增长, 保证了未来公司业绩高速增长。
- 多业务板块协同发展, 未来成长确定性强。目前, 公司已布局多个业务领域, 小分子 CDMO、化学大分子 CDMO、制剂、CRO、生物药 CDMO、多聚体与高端辅料、合成生物学等多板块业务协同发展, 逐渐形成全球领先的一站式综合赋能平台, 未来成长确定性强。

投资建议

- 考虑到 2022 年业绩快速增长带来的规模效应等因素对公司整体业绩的拉动, 上调部分盈利预测预期, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 30.03/28.24/30.07 亿元 (分别上调 20%/11%/10%), 对应 PE 分别为 18/19/18 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。

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	10,074	12,168	13,103
增长率		28.0%	47.3%	117.2%	20.8%	7.7%
主营业务成本	-1,341	-1,683	-2,582	-5,545	-6,723	-7,326
%销售收入	54.5%	53.4%	55.7%	55.0%	55.2%	55.9%
毛利	1,119	1,466	2,056	4,529	5,445	5,777
%销售收入	45.5%	46.6%	44.3%	45.0%	44.8%	44.1%
营业税金及附加	-23	-24	-25	-96	-116	-124
%销售收入	0.9%	0.8%	0.5%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-88	-84	-100	-201	-243	-262
%销售收入	3.6%	2.7%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-264	-307	-476	-680	-973	-1,179
%销售收入	10.7%	9.8%	10.3%	6.8%	8.0%	9.0%
研发费用	-193	-259	-387	-856	-1,156	-1,048
%销售收入	7.8%	8.2%	8.4%	8.5%	9.5%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	552	792	1,068	2,695	2,957	3,163
%销售收入	22.4%	25.1%	23.0%	26.8%	24.3%	24.1%
财务费用	4	-44	-7	658	179	164
%销售收入	-0.2%	1.4%	0.2%	-6.5%	-1.5%	-1.3%
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%	0.6%	0.7%	0.7%
营业利润	624	817	1,192	3,403	3,200	3,407
营业利润率	25.4%	25.9%	25.7%	33.8%	26.3%	26.0%
营业外收支	0	-3	1	0	0	0
税前利润	624	814	1,193	3,403	3,200	3,407
利润率	25.3%	25.9%	25.7%	33.8%	26.3%	26.0%
所得税	-70	-92	-124	-400	-376	-400
所得税率	11.2%	11.3%	10.4%	11.8%	11.8%	11.8%
净利润	554	722	1,069	3,003	2,824	3,007
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	3,003	2,824	3,007
净利率	22.5%	22.9%	23.1%	29.8%	23.2%	22.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	554	722	1,069	3,003	2,824	3,007
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	35	-65	-83
营运资金变动	-95	-351	-1,126	-1,513	-989	-238
经营活动现金净流	601	569	113	1,854	2,160	3,125
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	-568	0	0
其他	-133	-136	-192	-1,216	-1,132	-1,204
筹资活动现金净流	-102	2,268	6,211	-1,302	-1,132	-1,204
现金净流量	-190	1,707	4,110	-556	554	1,455

来源：公司年报、国金证券研究所

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	5,666	6,211	7,660
应收款项	670	1,025	1,839	2,760	3,334	3,590
存货	449	726	1,396	1,823	2,210	2,409
其他流动资产	85	154	841	2,175	2,774	2,861
流动资产	1,639	4,030	10,310	12,424	14,528	16,519
%总资产	43.6%	56.3%	68.0%	71.6%	74.3%	76.6%
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%	22.5%	20.5%	18.8%
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%	28.4%	25.7%	23.4%
资产总计	3,759	7,158	15,156	17,343	19,543	21,579
短期借款	0	10	389	0	0	0
应付款项	385	690	1,403	1,888	2,331	2,525
其他流动负债	119	224	413	527	600	645
流动负债	504	925	2,205	2,416	2,931	3,170
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	2,449	2,955	3,187
普通股股东权益	3,046	5,995	12,610	14,894	16,588	18,392
其中：股本	231	242	263	370	370	370
未分配利润	1,698	2,287	3,170	4,972	6,667	8,471
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	17,343	19,543	21,579

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.394	2.978	4.064	8.118	7.632	8.126
每股净资产	13.162	24.718	47.933	40.255	44.835	49.710
每股经营现金净流	2.597	2.347	0.430	5.010	5.838	8.448
每股股利	0.500	0.600	0.800	3.247	3.053	3.250
回报率						
净资产收益率	18.19%	12.05%	8.48%	20.17%	17.02%	16.35%
总资产收益率	14.74%	10.09%	7.05%	17.32%	14.45%	13.93%
投入资本收益率	15.78%	11.52%	7.30%	15.97%	15.73%	15.18%
增长率						
主营业务收入增长率	34.07%	28.04%	47.28%	117.16%	20.79%	7.69%
EBIT增长率	39.04%	43.45%	34.95%	152.25%	9.71%	6.96%
净利润增长率	29.32%	30.37%	48.08%	180.88%	-5.98%	6.47%
总资产增长率	18.00%	90.42%	111.75%	14.43%	12.69%	10.42%
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	92.4	78.0	72.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.29%	-35.27%	-49.54%	-44.43%	-43.48%	-47.42%
EBIT利息保障倍数	-124.3	18.1	152.0	-4.1	-16.5	-19.3
资产负债率	18.98%	16.25%	16.80%	14.12%	15.12%	14.77%

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	11	45	53	94
增持	0	1	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.08	1.08	1.09	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。

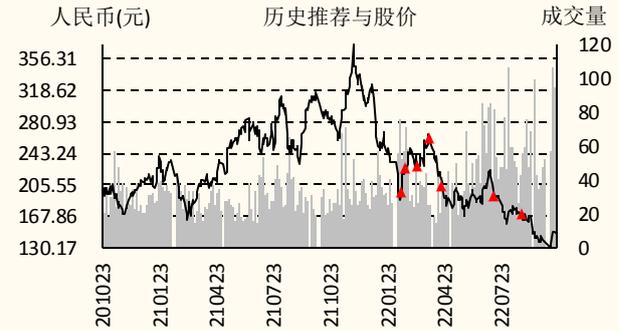
最终评分与平均投资建议对照：

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	2022-02-14	买入	262.12	N/A
2	2022-02-21	买入	307.19	N/A
3	2022-03-14	买入	330.64	N/A
4	2022-03-26	买入	351.00	N/A
5	2022-03-31	买入	374.59	N/A
6	2022-04-21	买入	292.50	N/A
7	2022-07-15	买入	269.85	N/A
8	2022-08-26	买入	167.66	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。

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，而不应对本报告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