

2022年10月27日

业绩延续高速增长，高强度资本开支为未来业绩增长奠定基础

凯莱英(002821)

事件概述

公司公告 2022 年三季报：前三季度实现营业收入 78.11 亿元，同比增长 167.25%、实现归母净利润 27.21 亿元，同比增长 291.59%、实现扣非净利润 26.83 亿元，同比增长 350.16%。

分析判断：

► 业绩延续高速增长，高强度资本开支为未来业绩增长奠定基础

公司 22Q3 单季度实现营业收入 27.70 亿元，同比增长 138.25%，其中小分子 CDMO 业务实现收入 24.92 亿元，同比增长 138%，我们判断核心受益于大订单的持续确认和常规小分子业务收入逐渐恢复增长；新业务处于公司战略布局中，其 Q3 单季度确认收入 2.78 亿元，同比增长 130%，逐渐成为公司业绩核心驱动力。公司 2022 年前三季度资本开支金额为 16.21 亿元，同比增长 43.86%，继续呈现高强度增长，未来伴随吉林敦化、江苏泰兴、天津、上海等区域的小分子 CDMO 产能和大分子、多肽、寡核苷酸等产能的投产将为公司未来业绩增长奠定基础。展望未来，“小分子+新兴业务”双轮战略持续推进以及新产能、覆盖客户和管线广度和深度持续提高，我们判断公司未来几年将继续呈现高速增长。

► 业绩预测及投资建议

公司作为国内领先的小分子 CDMO 供应商，展望未来持续深耕小分子“中间体+API+制剂”一体化服务能力，另外在合成大分子和生物大分子领域持续强化布局，为公司的中长期业绩增长保驾护航。考虑到大订单确认影响和盈利能力提升以及汇兑损益的影响，调整前期盈利预测，即 22-24 年营业从 103.98/114.88/141.55 亿元调整为 104.66/118.65/147.52 亿元，EPS 从 8.26/8.13/8.55 元调整为 9.93/8.22/8.68 元，对应 2022 年 10 月 27 日 149.39 元/股收盘价，PE 分别为 15.05/18.17/17.21 倍，维持“买入”评级。

风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧的风险、核心技术人员流失风险、汇率波动风险、新型冠状病毒疫情影响国内外业务的拓展、新冠订单执行低于预期、上海凯莱英生物

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	149.39
股票代码：	002821
52 周最高价/最低价：	532.49/126.66
总市值(亿)	552.72
自由流通市值(亿)	489.06
自由流通股数(百万)	327.37



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话：

分析师：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522020001
联系电话：010-59775376

相关研究

- 【华西医药】凯莱英(002821.SZ)：业绩延续高速增长，新兴业务成为公司核心业绩驱动力
2022.08.26
- 【华西医药】凯莱英(002821.SZ)：业绩增长超预期，“小分子+新兴业务”双轮战略持续推进
2022.07.15
- 【华西医药】凯莱英(002821.SZ)：业绩增长符合市场预期，“小分子+新兴业务”双轮战略持续推进
2022.04.20

增资尚未完成具有不确定性。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,150	4,639	10,466	11,865	14,752
YoY (%)	28.0%	47.3%	125.6%	13.4%	24.3%
归母净利润(百万元)	722	1,069	3,672	3,042	3,212
YoY (%)	30.4%	48.1%	243.4%	-17.2%	5.6%
毛利率 (%)	46.6%	44.3%	46.8%	44.5%	43.1%
每股收益 (元)	3.10	4.40	9.93	8.22	8.68
ROE	12.0%	8.5%	22.4%	15.7%	14.2%
市盈率	48.19	33.95	15.05	18.17	17.21

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,639	10,466	11,865	14,752	净利润	1,069	3,672	3,042	3,212
YoY (%)	47.3%	125.6%	13.4%	24.3%	折旧和摊销	217	1,011	1,233	1,453
营业成本	2,582	5,565	6,590	8,396	营运资金变动	-1,126	-1,720	-642	-839
营业税金及附加	25	68	70	92	经营活动现金流	113	2,921	3,597	3,797
销售费用	100	126	178	199	资本开支	-1,660	-1,229	-1,379	-1,304
管理费用	476	680	949	1,328	投资	-580	-45	-34	-39
财务费用	7	-651	-56	-74	投资活动现金流	-2,205	-1,232	-1,377	-1,313
研发费用	387	576	771	1,254	股权募资	6,039	107	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	364	-375	0	0
投资收益	27	42	36	30	筹资活动现金流	6,211	-268	0	0
营业利润	1,192	4,197	3,457	3,661	现金净流量	4,110	1,421	2,221	2,484
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	1,193	4,197	3,457	3,661	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	124	525	415	448	成长能力				
净利润	1,069	3,672	3,042	3,212	营业收入增长率	47.3%	125.6%	13.4%	24.3%
归属于母公司净利润	1,069	3,672	3,042	3,212	净利润增长率	48.1%	243.4%	-17.2%	5.6%
YoY (%)	48.1%	243.4%	-17.2%	5.6%	盈利能力				
每股收益	4.40	9.93	8.22	8.68	毛利率	44.3%	46.8%	44.5%	43.1%
					净利率	23.1%	35.1%	25.6%	21.8%
					总资产收益率 ROA	7.1%	18.2%	12.6%	11.3%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净资产收益率 ROE	8.5%	22.4%	15.7%	14.2%
货币资金	6,234	7,655	9,876	12,360	偿债能力				
预付款项	222	349	490	575	流动比率	4.68	4.34	4.31	4.30
存货	1,396	2,705	3,383	4,195	速动比率	3.94	3.46	3.42	3.41
其他流动资产	2,458	4,396	5,113	6,075	现金比率	2.83	2.20	2.26	2.29
流动资产合计	10,310	15,105	18,861	23,205	资产负债率	16.8%	18.9%	19.5%	20.2%
长期股权投资	292	337	371	410	经营效率				
固定资产	2,244	1,902	1,468	749	总资产周转率	0.31	0.52	0.49	0.52
无形资产	374	500	608	724	每股指标 (元)				
非流动资产合计	4,846	5,109	5,289	5,179	每股收益	4.40	9.93	8.22	8.68
资产合计	15,156	20,214	24,150	28,384	每股净资产	47.94	44.30	52.52	61.20
短期借款	375	0	0	0	每股经营现金流	0.43	7.90	9.72	10.26
应付账款及票据	552	1,457	1,567	2,097	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	1,278	2,026	2,810	3,301	估值分析				
流动负债合计	2,205	3,484	4,377	5,399	PE	33.95	15.05	18.17	17.21
长期借款	0	0	0	0	PB	9.07	3.37	2.84	2.44
其他长期负债	341	341	341	341					
非流动负债合计	341	341	341	341					
负债合计	2,546	3,825	4,719	5,740					
股本	263	370	370	370					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	12,610	16,389	19,431	22,644					
负债和股东权益合计	15,156	20,214	24,150	28,384					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

徐顺利：北京大学硕士，曾就职于南华基金，2020年1月加入华西证券，负责CXO、科研试剂及部分原料药领域。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。