

凯莱英(002821)

报告日期: 2022年10月27日

主业环比加速, 看好双驱动

——凯莱英 2022Q3 业绩点评

投资要点

- **Q3 主业收入环比显著加速, 看好双驱动兑现下主业收入持续高增长, 维持推荐。**
- **事件: 发布 2022Q3 业绩, 超出我们先前预期**
 2022年10月27日公司发布 2022年三季报: 2022Q1-Q3 实现收入 78.12 亿元 (YOY167.25%), 归母净利润 27.21 亿 (YOY291.58%), 扣非净利润 26.83 亿 (YOY350.16%)。其中 Q3 实现收入 27.70 亿元 (YOY138.25%), 归母净利润 9.81 亿 (YOY269.40%), 扣非净利润 9.84 亿 (YOY304.25%)。三季度末经营活动产生的现金流量净额 28.39 亿, 略高于净利润水平, 同比增长 722%, 显示较高经营质量。
 根据此次公告, 2022Q1-Q3 实现归母净利润已接近我们前次全年预期。考虑此次利润端超预期来自大订单影响下的利润率提升超预期, 我们上调 2022 年全年利润预测。
- **拆分: Q3 主业收入加速, 我们预计同比 40%左右**
 公司公告: “小分子业务前三季度实现收入 71.36 亿, 同比增长 168%, 新兴业务前三季度实现收入 6.71 亿元, 同比增长 154%; 国内市场进入收获期, 前三季度实现收入 10.9 亿元, 同比增长 160.7%”。
 通过计算得出: **2022Q3 主业收入加速**。2022Q3 实现小分子 CDMO 收入 24.92 亿 (YOY138.26%), 新兴业务收入 2.78 亿 (YOY130.38%)。新兴业务和 CDMO 业务均呈现很强劲的增长势头。参考 2022H1 大订单交付绝对值 30.33 亿, 我们预计 2022Q3 扣除大订单后主业收入同比增速预计 40%附近, 主业收入增速环比明显提速 (中报点评数据: 2022H1 扣除大订单收入 20.09 亿, YOY 14.12%)。我们预计 Q4 主业收入增速仍有望延续 Q3 趋势。
- **盈利能力: 大订单规模化效应&汇兑收益带来净利率显著提升**
 2022Q3 毛利率 46.75%, 同比提升 1.76pct, 我们认为一方面可能受益于大订单带来规模化效应提升, 一方面来自于汇率正向影响。2022Q3 扣非净利率 35.52%, 同比提升 14.54pct。其中财务费用率下降 8.01pct (汇兑收益影响最大), 研发费用率下降 1.56pct, 管理费用率下降 3.62pct。
- **展望: 看好双驱动下主业高增长**
 我们强调公司小分子 CDMO 业务有望进入商业化项目和后期项目兑现期, 保持收入增速维持高复合增速。新兴业务进入新的成长兑现期, 我们预计其成长性比小分子 CDMO 业务更强, 驱动公司 2023-2025 年整体收入增速维持高增长我们看好公司市占率持续突破。
- **盈利预测与估值**
 参考前文讨论, 我们对公司 2022 年净利润进行上调。通过我们拆分我们也观察到 Q3 大订单交付环比有下降趋势, 我们预计 Q4 确认绝对值也有可能进一步下降, 对 2022 年收入端略微下调。我们预计 2022-2024 年公司 EPS 为 8.47、7.68 和 8.13 元/股 (前次预测为 EPS 为 7.52、7.65 和 8.11 元/股, 由于股本转增导致 EPS 调整), 2022 年 10 月 27 日收盘价对应 2022 年 PE 为 16 倍 (2023 年 PE 18 倍), 维持“买入”评级。
- **风险提示**
 全球创新药研发投入景气度下滑的风险、新业务拓展不及预期风险、竞争风险、汇兑风险、业绩不达预期风险、新产能投放不及预期风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建
 执业证书号: S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

分析师: 郭双喜
 执业证书号: S1230521110002
 guoshuangxi@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 149.39 |
| 总市值(百万元) | 55,271.98 |
| 总股本(百万股) | 369.98 |

股票走势图



相关报告

- 1 《看好 CDMO 和新兴业务双驱动 ——凯莱英 2022H1 业绩点评报告》 2022.08.27
- 2 《【浙商医药】凯莱英 2022Q2 预增: 主营高增长, 中长期仍望兑现 20220714》 2022.07.15
- 3 《【浙商医药】凯莱英 2022Q1: 亮点不仅仅是大订单 20220420》 2022.04.21

财务摘要

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|---------|--------|-------|
| 主营收入 | 4639 | 10620 | 11744 | 12461 |
| (+/-) (%) | 47.28% | 128.94% | 10.58% | 6.10% |
| 归母净利润 | 1069 | 3135 | 2840 | 3007 |
| (+/-) (%) | 48.08% | 193.16% | -9.40% | 5.90% |
| 每股收益(元) | 2.89 | 8.47 | 7.68 | 8.13 |
| P/E | 47.99 | 16.37 | 18.07 | 17.06 |

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 10310 | 11681 | 13010 | 14976 |
| 现金 | 6234 | 4134 | 4446 | 5607 |
| 交易性金融资产 | 401 | 1600 | 1200 | 800 |
| 应收账款 | 1816 | 3546 | 4196 | 4680 |
| 其它应收款 | 23 | 74 | 94 | 100 |
| 预付账款 | 222 | 338 | 481 | 623 |
| 存货 | 1396 | 1689 | 2243 | 2767 |
| 其他 | 217 | 300 | 350 | 400 |
| 非流动资产 | 4846 | 7697 | 9922 | 11611 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 292 | 350 | 400 | 500 |
| 固定资产 | 2244 | 3871 | 5460 | 6822 |
| 无形资产 | 374 | 488 | 582 | 682 |
| 在建工程 | 1047 | 1898 | 2199 | 2133 |
| 其他 | 889 | 1089 | 1282 | 1474 |
| 资产总计 | 15156 | 19377 | 22932 | 26587 |
| 流动负债 | 2205 | 2794 | 3454 | 4061 |
| 短期借款 | 375 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 552 | 1013 | 1089 | 1107 |
| 预收账款 | 0 | 212 | 352 | 436 |
| 其他 | 1278 | 1568 | 2012 | 2518 |
| 非流动负债 | 341 | 400 | 455 | 495 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 341 | 400 | 455 | 495 |
| 负债合计 | 2546 | 3194 | 3909 | 4556 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司股东权 | 12610 | 16183 | 19023 | 22031 |
| 负债和股东权益 | 15156 | 19377 | 22932 | 26587 |

现金流量表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 113 | 1644 | 2395 | 2925 |
| 净利润 | 1069 | 3135 | 2840 | 3007 |
| 折旧摊销 | 207 | 337 | 527 | 723 |
| 财务费用 | 7 | (422) | (107) | (75) |
| 投资损失 | (27) | (10) | (20) | (30) |
| 营运资金变动 | (171) | (1165) | (278) | (92) |
| 其它 | (972) | (230) | (567) | (607) |
| 投资活动现金流 | (2205) | (4230) | (2190) | (1839) |
| 资本支出 | (1085) | (2800) | (2400) | (2000) |
| 长期投资 | (22) | (58) | (50) | (100) |
| 其他 | (1098) | (1372) | 260 | 261 |
| 筹资活动现金流 | 6211 | 385 | 7 | (25) |
| 短期借款 | 365 | (375) | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 5845 | 760 | 7 | (25) |
| 现金净增加额 | 4119 | (2200) | 212 | 1061 |

利润表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4639 | 10620 | 11744 | 12461 |
| 营业成本 | 2582 | 5629 | 6409 | 6917 |
| 营业税金及附加 | 25 | 53 | 56 | 57 |
| 营业费用 | 100 | 212 | 211 | 199 |
| 管理费用 | 476 | 956 | 1080 | 1171 |
| 研发费用 | 387 | 743 | 822 | 872 |
| 财务费用 | 7 | (422) | (107) | (75) |
| 资产减值损失 | 22 | 191 | 117 | 62 |
| 公允价值变动损益 | 19 | 20 | 22 | 24 |
| 投资净收益 | 27 | 10 | 20 | 30 |
| 其他经营收益 | 107 | 400 | 30 | 30 |
| 营业利润 | 1192 | 3687 | 3227 | 3341 |
| 营业外收支 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 1193 | 3688 | 3227 | 3342 |
| 所得税 | 124 | 553 | 387 | 334 |
| 净利润 | 1069 | 3135 | 2840 | 3007 |
| 少数股东损益 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 1069 | 3135 | 2840 | 3007 |
| EBITDA | 1259 | 3903 | 3648 | 3939 |
| EPS (最新摊薄) | 2.89 | 8.47 | 7.68 | 8.13 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|---------|---------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 47.28% | 128.94% | 10.58% | 6.10% |
| 营业利润 | 45.96% | 209.24% | -12.49% | 3.54% |
| 归属母公司净利润 | 48.08% | 193.16% | -9.40% | 5.90% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 44.33% | 47.00% | 45.43% | 44.49% |
| 净利率 | 23.05% | 29.52% | 24.18% | 24.13% |
| ROE | 11.49% | 21.77% | 16.13% | 14.65% |
| ROIC | 7.23% | 18.66% | 14.38% | 13.10% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 16.80% | 16.48% | 17.05% | 17.14% |
| 净负债比率 | 15.26% | 0.41% | 0.34% | 0.29% |
| 流动比率 | 4.68 | 4.18 | 3.77 | 3.69 |
| 速动比率 | 4.04 | 3.58 | 3.12 | 3.01 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.42 | 0.62 | 0.56 | 0.50 |
| 应收账款周转率 | 3.31 | 3.84 | 2.87 | 2.64 |
| 应付账款周转率 | 4.81 | 7.19 | 6.10 | 6.30 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 2.89 | 8.47 | 7.68 | 8.13 |
| 每股经营现金 | 0.31 | 4.44 | 6.47 | 7.91 |
| 每股净资产 | 47.94 | 43.74 | 51.42 | 59.55 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 47.99 | 16.37 | 18.07 | 17.06 |
| P/B | 2.89 | 3.17 | 2.70 | 2.33 |
| EV/EBITDA | 83.42 | 11.70 | 12.54 | 11.42 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>