

凯莱英 (002821)

2022 三季度报点评：业绩符合预期，盈利能力快速提升

买入 (维持)

2022 年 10 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书: S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,639	10,456	11,031	12,752
同比	47%	125%	6%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	1,069	3,136	2,612	2,987
同比	48%	193%	-17%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.89	8.47	7.06	8.07
P/E (现价&最新股本摊薄)	51.69	17.63	21.16	18.51

#业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2022 三季度报, 2022 前三季度实现营收 78.12 亿元 (+167%, 括号内为同比增速, 下同); 归母净利润 27.21 亿元 (+292%); 扣非归母净利润 26.83 亿元 (+350%); 经营性现金流 28.39 亿元 (+722%); 业绩符合预期。

■ **Q3 保持高增速:** 单季度看, 公司 Q3 营收和归母净利润同比增速分别为 138% 和 269%, 环比增速分别为 -7.0% 和 20.9%; 业绩环比下降主要因为新冠订单确认节奏。从盈利能力看, 公司 Q3 毛利率同比提升 1.76pct 至 46.75%, 销售净利率同比提升 12.58pct 至 35.41%; 公司盈利能力不断改善。

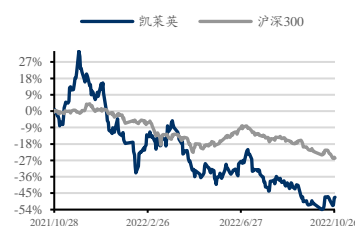
■ **国内业务进入收获期, 中小客户均保持高增速:** 分客户类型看, 公司 2022 上半年不仅在大客户端保持同比 279% 的高增速, 来自中小制药企业的收入增速也保持同比 70% 的高增速。公司国内业务进入收获期, 2022 上半年海外和国内收入同比增速分别为 177% 和 262%, 其中国内 NDA 阶段在手订单超过 35 个。公司拥有国内一线小分子 CDMO 产能, 全球医药融资短期困境不改公司订单高增速。

■ **管线丰富, 漏斗效应加强:** 公司丰富的项目管线是业绩的保证, 公司 2022 上半年完成 254 个 (+42%), 其中商业化项目 34 个 (+21%), III 期项目 48 个 (+33%), 临床前至 II 期项目 172 个 (+50%); 早期项目的增厚加速后期项目的获取。此外, 公司服务项目涉及 KRAS、3CL、JAK、TYK2 等 20 余热门靶点或大药靶点, 项目占比超过 60%。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到 2022 年新冠大订单的加速确认和 2023 年新冠订单的不确定性, 我们将 2022-2024 年公司归母净利润由 26.2/27.1/31.0 亿元调整为 31.4/26.1/29.9 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 18/21/19 倍, 考虑到公司估值处于低位, 虽然短期新冠业绩扰动, 但我们看好公司长期业绩, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新冠订单不确定性, 订单交付不及预期, 新业务拓展不及预期, 汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	149.39
一年最低/最高价	126.66/532.49
市净率(倍)	3.67
流通 A 股市值(百万元)	48,906.00
总市值(百万元)	55,271.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	40.71
资产负债率(% ,LF)	16.62
总股本(百万股)	369.98
流通 A 股(百万股)	327.37

相关研究

《凯莱英(002821): 2022 年中报业绩点评: 在手订单充沛, 新兴业务加速放量》

2022-08-26

《凯莱英(002821): 产能加速释放, 小分子和新兴业务均维持高速增长》

2022-03-31

凯莱英三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10,310	13,881	16,279	19,134	营业总收入	4,639	10,456	11,031	12,752
货币资金及交易性金融资产	6,636	7,439	8,836	10,232	营业成本(含金融类)	2,582	5,531	6,054	7,032
经营性应收款项	2,038	3,659	4,134	4,951	税金及附加	25	78	75	83
存货	1,396	2,410	2,841	3,388	销售费用	100	157	276	307
合同资产	1	1	1	1	管理费用	476	795	1,114	1,275
其他流动资产	240	374	467	561	研发费用	387	638	938	1,097
非流动资产	4,846	5,609	6,461	7,329	财务费用	7	-49	-55	-67
长期股权投资	292	389	452	512	加:其他收益	107	189	267	278
固定资产及使用权资产	2,295	2,586	2,874	3,186	投资净收益	27	8	12	33
在建工程	1,047	1,269	1,572	1,872	公允价值变动	19	35	26	17
无形资产	374	460	572	668	减值损失	22	0	0	0
商誉	146	195	260	332	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	46	66	85	113	营业利润	1,192	3,539	2,936	3,353
其他非流动资产	645	645	645	645	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	15,156	19,491	22,740	26,463	利润总额	1,193	3,539	2,936	3,353
流动负债	2,205	3,381	3,996	4,701	减:所得税	124	403	324	367
短期借款及一年内到期的非流动负债	389	389	389	389	净利润	1,069	3,135	2,612	2,987
经营性应付款项	552	1,361	1,553	1,679	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	131	193	281	309	归属母公司净利润	1,069	3,136	2,612	2,987
其他流动负债	1,133	1,438	1,773	2,324	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.89	8.47	7.06	8.07
非流动负债	341	364	387	418	EBIT	1,153	3,258	2,575	2,958
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,370	3,574	2,945	3,389
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.33	47.10	45.12	44.86
租赁负债	46	69	92	122	归母净利率(%)	23.05	29.99	23.68	23.42
其他非流动负债	296	296	296	296	收入增长率(%)	47.28	125.41	5.50	15.60
负债合计	2,546	3,745	4,383	5,119	归母净利润增长率(%)	48.08	193.24	-16.69	14.34
归属母公司股东权益	12,610	15,746	18,358	21,344					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	12,610	15,745	18,357	21,344					
负债和股东权益	15,156	19,491	22,740	26,463					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	113	1,831	2,572	2,629	每股净资产(元)	47.93	59.85	69.78	81.13
投资活动现金流	-2,205	-1,173	-1,330	-1,386	最新发行在外股份(百万股)	370	370	370	370
筹资活动现金流	6,211	10	9	16	ROIC(%)	10.85	19.74	13.07	12.95
现金净增加额	4,110	668	1,251	1,259	ROE-摊薄(%)	8.48	19.91	14.23	13.99
折旧和摊销	217	317	371	431	资产负债率(%)	16.80	19.22	19.27	19.34
资本开支	-1,660	-963	-1,140	-1,211	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.69	17.63	21.16	18.51
营运资本变动	-1,165	-1,763	-626	-1,211	P/B (现价)	3.12	2.50	2.14	1.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

