



买入（维持）

报告原因：三季报点评

业绩持续高增长，综合服务能力提升

——凯莱英（002821）点评报告

证券分析师：

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师：

陈成 S0630522080001

chencheng@longone.com.cn

投资要点

- **业绩持续高增长。**公司10月28日发布2022年三季度报告。公司2022年前三季度实现营业收入78.12亿元（+167.25%）、归母净利润27.21亿元（+291.59%）、扣非归母净利润26.83亿元（+350.16%），对应EPS 7.46元。其中Q3单季实现营业收入27.70亿元（+138.25%）、归母净利润9.81亿元（+269.40%），公司业绩持续高增长态势。
- **常规业务稳健增长，新冠订单陆续交付。**公司前三季度小分子业务实现收入71.36亿元（+168%），其中Q3单季小分子业务实现收入24.92亿元。据半年报披露，2022H1新冠订单贡献收入约30亿元，常规小分子业务贡献收入约16.4亿元。参照上半年新冠订单生产和交付节奏，预计Q3单季新冠订单贡献约15亿元收入，剔除新冠订单之外，常规小分子业务预计贡献收入约10亿左右，常规业务维持良好增长态势。
- **新兴业务快速发展，国内市场进入收获期。**公司前三季度新兴业务实现收入6.71亿元（+154%）。其中Q3单季新兴业务实现收入2.78亿元，处于高速增长阶段。大分子业务、制剂业务、临床研发服务等多项业务协同发展，综合服务能力持续提升。公司前三季度国内市场收入达到10.9亿元（+160.7%），收入占比上升至15%，其中Q3单季国内收入3.99亿元。公司在国内市场具备良好客户基础，随着产能的扩张和综合服务能力的提升，国内市场业务进入收获期。
- **现金流良好，规模效应下盈利能力提升。**公司前三季度销售商品、提供劳务收到的现金为82.86亿元，经营性现金流净额为28.39亿元，均高于公司前三季度的收入和净利润水平，现金回款状况良好。公司2022年前三季度研发费用为4.42亿元（+72%），研发投入不断加大；管理费用为5.22亿元（+67%），人员和业务持续扩张；财务费用为-5.13亿元（去年同期-0.03亿元），受汇率变动影响较大；销售费用0.96亿元（+50%）。从盈利情况上看，受益于大订单的收入增量，报告期内公司毛利率为46.92%（+1.99pp），净利率为34.83%（+11.06pp），规模效应下各项费用率均有所下降，盈利能力大幅提升。
- **投资建议：**我们预测公司2022-2024年归属于母公司净利润分别为33.05亿元、27.92亿元和34.01亿元，对应EPS分别为8.93、7.55和9.19元，当前股价对应PE分别为16.8/19.9/16.3倍，维持推荐，给予“买入”评级。
- **风险提示：**客户新药研发失败风险；产能释放不及预期风险；行业竞争和客户流失风险。

总股本(万股)	36,998
流通A股/B股(万股)	32,737
资产负债率(%)	16.6
市净率(倍)	3.68
净资产收益率(加权)	19.0
12个月内最高/最低价	422 / 126.66



相关研究

公司点评报告：凯莱英（002821）大订单拉动业绩高增长，新兴业务快速发展——20220829

附录：三大报表预测值

资产负债表(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产					营业收入	4,639	12,994	10,657	12,864
货币资金及交易性金融资产	6,636	3,119	5,713	6,447	营业成本	2,582	7,169	5,893	7,020
应收款	1,839	5,234	3,996	4,645	营业税金及附加	25	25	25	25
存货	1,396	3,684	2,946	3,315	销售费用	100	195	160	206
其他流动资产	439	747	1,120	1,568	管理费用	476	1,105	853	1,042
流动资产合计	10,310	12,784	13,776	15,976	财务费用	7	2	4	1
非流动资产					研发费用	387	845	639	798
金融类资产	104	156	233	350	四项费用合计	970	2,146	1,656	2,046
长期股权投资	292	379	493	641	资产及信用减值损失	-22	-45	-54	-64
固定资产及在建工程	3,291	4,503	5,339	5,913	公允价值变动净收益	19	5	5	6
无形资产	374	599	778	1,012	其他收益	107	90	95	99
开发支出	0	0	0	0	投资净收益	27	10	11	11
商誉	146	219	329	493	资产处置收益	0	0	0	0
其他非流动资产	639	767	843	928	汇兑净收益	0	0	0	0
非流动资产合计	4,846	6,622	8,016	9,337	营业利润	1,192	3,715	3,140	3,824
资产总计	15,156	19,406	21,793	25,313	加: 营业外收入	2	0	0	0
流动负债					减: 营业外支出	2	2	2	2
短期借款	375	394	414	435	利润总额	1,193	3,713	3,137	3,822
应付账款、票据	552	1,593	1,228	1,365	所得税费用	124	408	345	420
预收账款及合同负债	131	262	393	590	净利润	1,069	3,305	2,792	3,401
一年内到期的非流动负债	13	26	40	59	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,133	1,360	1,632	1,958	归母净利润	1,069	3,305	2,792	3,401
流动负债合计	2,205	3,636	3,706	4,407	扣非净利润	935	3,319	2,808	3,418
非流动负债					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	341	410	492	590	营业收入增长率	47.3%	180.1%	-18.0%	20.7%
非流动负债合计	341	410	492	590	净利润增长率	48.1%	209.1%	-15.5%	21.8%
负债合计	2,546	4,046	4,198	4,997	归母净利润增长率	48.1%	209.1%	-15.5%	21.8%
所有者权益					总资产增长率	111.8%	28.0%	12.3%	16.2%
股本	263	370	370	370	盈利能力				
资本公积金	9,564	9,564	9,564	9,564	毛利率	44.3%	44.8%	44.7%	45.4%
未分配利润	3,170	5,484	7,438	9,819	营业利润率	25.7%	28.6%	29.5%	29.7%
少数股东权益	0	0	0	0	四项费用/营收	20.9%	16.5%	15.5%	15.9%
所有者权益合计	12,610	15,361	17,595	20,316	EBIT/销售收入	25.9%	28.7%	29.6%	29.9%
负债和所有者权益	15,156	19,406	21,793	25,313	净利率	23.1%	25.4%	26.2%	26.4%
现金流量表(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE	8.5%	21.5%	15.9%	16.7%
净利润	1069	3305	2792	3401	营运能力				
折旧与摊销	207	288	364	426	总资产周转率	30.6%	67.0%	48.9%	50.8%
财务费用	17	2	4	1	资产结构				
存货的减少	-670	-2288	738	-369	资产负债率	16.8%	20.8%	19.3%	19.7%
营运资本变化	-495	-2353	872	-512	现金流质量				
经营活动现金净流量	113	-1353	4516	2639	经营净现金流/净利润	0.11	-0.41	1.62	0.78
投资活动现金净流量	-2205	-1639	-1392	-1265	每股数据 (元/股)				
筹资活动现金净流量	6211	-524	-530	-641	每股收益	4.07	8.93	7.55	9.19
现金流量净额	4,110	-3,516	2,594	734	每股净资产	47.94	41.52	47.56	54.91

资料来源: Wind, 东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089