

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

凯莱英(002821)

投资评级

上次评级

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

业绩高增长，国内市场及新兴业务表现亮眼

2022年10月31日

事件：凯莱英发布 2022 年三季度公告。公司前三季度实现收入 78.12 亿元（同比+167.25%），归母净利润 27.21 亿元（同比+291.59%），扣非归母净利润 26.83 亿元（同比+350.16%），经营现金流净额为 28.39 亿元（同比+721.77%）。第三季度实现收入 27.70 亿元（同比+138.25%），归母净利润 9.81 亿元（同比+269.40%），扣非归母净利润 9.84 亿元（同比+304.25%）。

点评：

- **盈利能力大幅提升，期间费用率显著降低。**2022Q1-3，在利润率方面，公司综合毛利率为 46.92%，同比+1.99pp；归母净利率为 34.83%，同比+11.06pp；扣非归母净利率为 34.35%，同比+13.96pp；在费用率方面，公司期间费用率为 7.01%（-14.56pp），其中销售/管理/研发/财务费用率为 1.23%（-0.96pp）/6.68%（-3.99pp）/5.66%（-3.14pp）/-6.57%（-6.47pp）；公司收入大幅增长、管理效率持续提升、规模效应持续显现、汇兑收益增加均提升公司盈利能力。
- **国内市场表现亮眼，新兴业务持续突破。**2022Q1-3，国内市场实现收入 10.90 亿元（同比+160.7%），国内市场进入收获期。2022Q1-3，分板块看，小分子 CDMO 业务实现收入 71.36 亿元（同比+168%），作为公司传统优势业务，在手订单 12.45 亿美元（截止至 2022H1），保障公司业务稳定发展；新兴业务实现收入 6.71 亿元（同比+154%），新兴业务全面布局化学大分子、制剂、生物大分子、临床研究、合成生物学等业务板块，着力打造长期动能。
- **产能+技术持续驱动发展，综合实力持续提升。**截止至 2022H1，产能方面，公司小分子 CDMO 传统产能约 5300 m³，连续化反应产能同比增长近 400%，大幅提高公司生产效率；技术拓展方面，公司在原有的 CEPS\CFCT\CBST\CIMT 四大技术中心外另外组建了 IAPM\CDDF\CBTI\TICCR，八大技术平台为公司发展提供多维度支持。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2022-2024 年公司营业收入为 110.50/117.26/128.70 亿元，同比增长 138.2%/6.1%/9.8%；归母净利润分别为 29.02/27.73/30.37 亿元，同比增长 171.4%/-4.5%/9.5%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 19/20/18 倍。
- **风险因素：**行业竞争加剧、医药行业研发投入及外包需求下降风险、国内国际政策、核心技术人员流失等风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,150	4,639	11,050	11,726	12,870
增长率 YoY %	28.0%	47.3%	138.2%	6.1%	9.8%
归属母公司净利润(百万元)	722	1,069	2,902	2,773	3,037
增长率 YoY%	30.4%	48.1%	171.4%	-4.5%	9.5%
毛利率%	46.6%	44.3%	45.8%	45.0%	45.0%
净资产收益率ROE%	12.0%	8.5%	18.9%	15.8%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	3.10	4.40	7.84	7.49	8.21
市盈率 P/E(倍)	96.50	98.86	19.11	20.00	18.26
市净率 P/B(倍)	12.10	9.08	3.61	3.16	2.78

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,030	10,310	13,108	15,232	18,105	营业总收入	3,150	4,639	11,050	11,726	12,870
货币资金	2,125	6,234	7,013	7,995	10,241	营业成本	1,683	2,582	5,990	6,450	7,079
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	24	25	59	59	64
应收账款	986	1,816	2,417	2,891	3,173	销售费用	84	100	166	235	245
预付账款	66	222	389	452	496	管理费用	307	476	884	1,173	1,313
存货	726	1,396	1,969	2,297	2,521	研发费用	259	387	718	973	1,068
其他	126	642	1,319	1,596	1,674	财务费用	44	7	17	13	7
非流动资产	3,128	4,846	5,949	6,347	6,400	减值损失合计	0	0	0	0	0
长期股权投资	270	292	302	312	322	投资净收益	-10	27	33	47	39
固定资产	1,535	2,244	2,855	3,127	3,227	其他	79	104	52	237	259
无形资产	286	374	424	424	424	营业利润	817	1,192	3,302	3,108	3,392
其他	1,038	1,936	2,369	2,484	2,426	营业外收支	-3	1	-5	1	1
资产总计	7,158	15,156	19,057	21,579	24,504	利润总额	814	1,193	3,298	3,109	3,393
流动负债	925	2,205	3,346	3,675	4,184	所得税	92	124	396	336	356
短期借款	10	375	450	200	150	净利润	722	1,069	2,902	2,773	3,037
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	522	552	1,149	1,414	1,552	归属母公司净利润	722	1,069	2,902	2,773	3,037
其他	393	1,278	1,747	2,061	2,483	EBITDA	1,025	1,370	3,572	3,224	3,528
非流动负债	238	341	351	351	351	EPS (当年)(元)	3.10	4.40	7.84	7.49	8.21
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	238	341	351	351	351	现金流量表	单位:百万元				
负债合计	1,163	2,546	3,698	4,026	4,536	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	0	经营活动现金流	569	113	2,775	2,760	3,361
归属母公司股东权益	5,995	12,610	15,359	17,552	19,969	净利润	722	1,069	2,902	2,773	3,037
负债和股东权益	7,158	15,156	19,057	21,579	24,504	折旧摊销	160	217	339	387	427
						财务费用	20	17	17	13	7
						投资损失	10	-27	10	-27	-33
						营运资金变动	-351	-1,126	-457	-363	-68
						其它	8	-37	7	-3	-3
						投资活动现金流	-1,102	-2,205	-1,911	-935	-438
						资本支出	-1,015	-1,660	-1,385	-724	-419
						长期投资	-83	-580	-510	-208	-8
						其他	-4	34	-17	-3	-11
						筹资活动现金流	2,268	6,211	-85	-843	-677
						吸收投资	2,394	6,039	427	0	0
						借款	150	1,057	75	-250	-50
						支付利息或股息	-118	-152	-597	-593	-627
						现金流净增加额	1,707	4,110	779	982	2,246

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,150	4,639	11,050	11,726	12,870
同比 (%)	28.0%	47.3%	138.2%	6.1%	9.8%
归属母公司净利润	722	1,069	2,902	2,773	3,037
同比 (%)	30.4%	48.1%	171.4%	-4.5%	9.5%
毛利率 (%)	46.6%	44.3%	45.8%	45.0%	45.0%
ROE%	12.0%	8.5%	18.9%	15.8%	15.2%
EPS (摊薄)(元)	3.10	4.40	7.84	7.49	8.21
P/E	96.50	98.86	19.11	20.00	18.26
P/B	12.10	9.08	3.61	3.16	2.78
EV/EBITDA	68.70	79.29	13.70	14.80	12.88

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。