

## 常态化股权激励， 提高职工凝聚力

### 事件

#### 公司发布 2022 年股权激励草案

11 月 17 日，公司拟推出 2022 年员工持股计划，本次员工持股计划的参加对象总人数不超过 608 人，其中董事、高级管理人员 10 人，本次股权激励的股份总数约 445.48 万股，占公司当前总股本的 1.20%，股票来源为公司回购的股票。

### 简评

#### 提高人才凝聚力，促进公司长期健康发展

本次股权激励是为了提高职工的凝聚力和公司竞争力，调动员工的积极性和创造性，覆盖联席首席执行官杨蕊等 10 名董事、高管，合计不超过 608 人。本次员工持股计划股票来源为公司回购专用账户回购的凯莱英 A 股普通股股票。员工受让价格为 35.00 元/股，为公司回购股票交易均价的 22.89%。

**积极的激励目标，对未来发展充满信心。**本次员工持股计划授予份额的公司层面解锁考核年度为 2023-2025 年三个会计年度，每个会计年度考核一次，2023 年度业绩考核目标以 2021 年剔除大订单的营业收入为基数，剔除大订单的收入增长为不低于 80%、120%、150%，对应剔除大订单的收入金额为不低于 61 亿元、75 亿元、85 亿元，扣除大订单影响，公司 2021 年至 2025 年收入的年均复合增速超过 25%。

**股权激励摊销费用对公司业绩影响有限。**假设公司于 2022 年 12 月底将标的股票过户至本次员工持股计划名下，预计摊销总费用为 1.54 亿元，按每次解锁比例分摊，则预计 2023 至 2025 年员工持股计划费用分别摊销 1.24 亿元、0.26 亿元、0.04 亿元。

#### 重要财务指标

主要财务数据和预测	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,150	4,639	10,013	10,879	12,310
(+/-)YoY(%)	28.0%	47.3%	115.8%	8.7%	13.1%
净利润（百万元）	722	1,069	3,131	2,862	3,029
(+/-)YoY(%)	30.4%	48.1%	192.8%	-8.6%	5.8%
全面摊薄 EPS(元)	1.95	2.89	8.46	7.73	8.19
毛利率(%)	46.6%	44.3%	49.3%	44.5%	43.1%
净资产收益率(%)	12.0%	8.5%	19.8%	15.3%	13.9%
PE			18.26	19.98	18.88

资料来源：公司公告，中信建投

## 凯莱英 (002821.SZ)

维持

买入

#### 贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 执证编号:S1440517050001

SFC 中央编号:ASZ591

#### 袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 执证编号:S1440520030001

SFC 中央编号:BPW879

#### 阳明春

yangmingchun@csc.com.cn

010-86451495

SAC 执证编号:S1440521070004

发布日期：2022 年 11 月 18 日

当前股价：154.54 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.39/1.98	-11.93/-6.97	-62.91/-51.38
12 月最高/最低价 (元)		524.92/130.17
总股本 (万股)		36,998.45
流通 A 股 (万股)		32,716.97
总市值 (亿元)		555.52
流通市值 (亿元)		505.61
近 3 月日均成交量 (万)		592.09

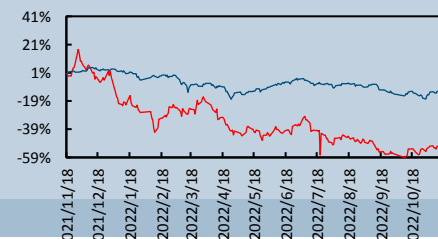
##### 主要股东

ASYMCHEM

LABORATORIES, INCORPORATED 32.79%

TED

#### 股价表现



**表 1: 本次员工持股计划的持有人名单及份额分配情况**

持有人	职务	认缴份额 (万份)	占总认购份额的比例	所获股份数量 (万股)
杨蕊	董事, 联席首席执行官	525.00	3.37%	15
张达	董事, 首席财务官	700.00	4.49%	20
XINHUI HU	首席技术官兼首席商务官	980.00	6.29%	28
洪亮	董事, 执行副总裁	525.00	3.37%	15
陈朝勇	执行副总裁	525.00	3.37%	15
姜英伟	执行副总裁	420.00	2.69%	12
肖毅	高级副总裁	70.00	0.45%	2
周炎	副总裁	280.00	1.80%	8
徐向科	副总裁兼董事会秘书	280.00	1.80%	8
张婷	董事	175.00	1.12%	5
董事、高级管理人员 (合计 10 人)		4,480.00	28.73%	128
公司核心技术 (业务) 人员 (合计 598 人)		11,111.80	71.27%	317.48
合计 (608 人)		15,591.80	100.00%	445.48

资料来源: 公司公告, 中信建投

**表 2: 公司业绩考核目标**

解锁批次	业绩目标	对应收入
第一批次解锁	以 2021 年营业收入为基数, 公司 2023 年营业收入增长率不低于 80%	61.36 亿元
第二批次解锁	以 2021 年营业收入为基数, 公司 2024 年营业收入增长率不低于 120%	75.00 亿元
第三批次解锁	以 2021 年营业收入为基数, 公司 2025 年营业收入增长率不低于 150%	85.23 亿元

资料来源: 公司公告, 中信建投

注: 2021 年以及 2023-2025 年收入均为剔除大订单后的收入

**表 3: 预计 2023 至 2025 年员工持股计划费用摊销情况**

摊销费用总计 (万元)	2023 年 (万元)	2024 年 (万元)	2025 年 (万元)
15,390.91	12,413.00	2,582.40	395.51

资料来源: 公司公告, 中信建投

### 公司业绩强劲, 双轮战略有效推进

公司收入强劲的增长, “双轮驱动” 战略有效推进, 受益于大订单持续交付, 小分子业务前三季度实现收入 71.36 亿, 同比增长 168%; 公司持续发力布局大分子 CDMO、临床 CRO 等业务, 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%。

### 持续产能建设, 增强订单交付能力

公司以天津为中心, 已覆盖辽宁阜新、吉林敦化、上海金山等地区建立了多个小分子、生物大分子研发生产基地。截至 2021 年底, 公司传统批次反应釜体积近 4700m<sup>3</sup>; 2022 年底小分子传统批次反应釜产能计划较 2021 年底增长 46%, 有望达到 6860 m<sup>3</sup>; 其中 2022H1 新增 600m<sup>3</sup> 达到 5300 m<sup>3</sup>。同时, 公司已启动苏州研发中心的整体规划设计及泰兴小分子生产基地的各项报建审批程序, 预计将在 2023 年内交付。公司持续加大连续性反应在各厂区的应用力度, 持续优化产能管理, 增强订单交付能力。

请参阅最后一页的重要声明

### 盈利预测及投资评级

考虑到小分子 CDMO 行业的高景气度和公司在技术、响应度和客户方面的优势，以及公司不断打造自身能力平台、拓展服务能力，我们预计 2022-2024 年收入分别为 100.1 亿元、108.8 亿元、123.1 亿元，同比增速分别为 115.8%、8.7%、13.1%；归母净利润分别为 31.3 亿元、28.6 亿元和 30.3 亿元，同比增速分别为 192.8%、-8.6% 和 5.8%，对应当前股价的 PE 为 18.3、20.0、18.9 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

**后续订单增长及商业化业务增长不及预期**，公司客户为创新药公司及跨国药企，订单增长依靠客户创新立项，以及产品研发进展，存在不确定性；

**业务拓展不及预期**，公司积极拓展新兴业务，持续进行投资及能力建设，新业务的拓展进度、收入发展存在不确定性；

**核心技术人员流失的风险**，医药外包服务行业是高素质技术人员密集型行业，公司通过建立各种人才激励机制，稳定自身技术人员团队，未曾发生大规模技术人员流失情况。若发生大规模流失，将对其正常经营带来负面影响。

产能拓展及利用不及预期；汇率波动影响公司业绩。

## 分析师介绍

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

### 袁清慧

中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

### 阳明春

北京大学药学院本科，药事管理硕士。2019 年加入中信建投研究发展部，主要负责医药外包、创新药、药辅、互联网医疗及医药政策等板块，研究系统、踏实，紧密追踪热点时事。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
弱于大市		相对跌幅 10% 以上	

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话: (8610) 8513-0588  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2106 室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务  
 中心 B 座 22 层  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

## 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk