

凯莱英 (002821.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

小分子业务强劲，新兴业务全面开花

业绩简评

2023年1月30日公司披露业绩公告，预计2022年将实现营业收入101.13-103.45亿元，同比增长118.01%-123.01%；净利润32.90-33.50亿元，同比增长207.69%-213.30%；归母净利润32.93-33.47亿元，同比增长207.97%-213.02%；扣非归母净利润31.89-32.36亿元，同比增长241.00%-246.02%。业绩超预期。

经营分析

四季度稳健增长：公司Q4预计实现营业收入23.01-25.33亿元，同比增长34.10%-47.62%，与前三季度相比增速有所降低主要系四季度大订单交付有所减少；净利润5.69-6.29亿元，同比增长51.97%-67.99%；归母净利润5.72-6.26亿元，同比增长52.77%-67.19%；扣非归母净利润5.06-5.53亿元，同比增长49.20%-63.06%。

小分子业务强劲增长，规模效益有效释放：公司持续保持小分子CDMO全球领先地位，预计2022年小分子业务收入同比增长超过115%。大订单驱动公司业务保持高速增长，常规小分子业务稳步推进。2022年公司全面实施精益管理，运营效率提升叠加规模效益有效释放，大订单持续高质量交付助推全年业绩高速增长。利润端来看，2022年整体利润增速大幅快于收入增速，我们预计主要系业务高速发展带来的产能利用率提升和规模效应等因素。

战略新兴业务全面开花，国内市场进入收获期：公司“双轮驱动”战略有效实施，加速推进化学大分子、临床CRO、制剂CDMO、生物大分子及CGT CDMO等新兴业务板块高速发展，各新兴业务板块的服务客户及项目数量持续增长，预计2022年新兴业务板块收入同比增长超过145%；国内市场进入收获期，各项业务客户池进一步扩充，临床后期和商业化项目持续兑现，预计国内市场收入同比增长超过140%。

盈利预测、估值与评级

新兴业务及规模效应带来的利润增厚超预期，我们小幅上调了2022年的盈利预测(+10.13%)，预计公司2022/2023/2024年实现归母净利润33/28/32亿，对应PE分别为19/22/19倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

新冠疫情反复风险；新业务研发拓展不及预期；管理层减持风险；环保、质量风险；上游原材料涨价风险。

医药组

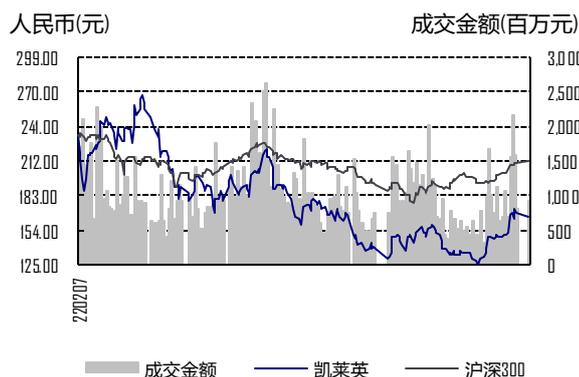
分析师：王班 (执业S1130520110002)

wang_ban@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：166.12元

相关报告：

- 《双轮驱动三季报高成长-三季报业绩点评》，2022.10.28
- 《前三季度经营跨越新台阶，业务高速增长-凯莱英22年三季报预告...》，2022.10.24
- 《小分子业务高速增长，新兴业务增长强势-凯莱英2022中报点评》，2022.8.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,150	4,639	10,223	11,829	13,025
营业收入增长率	28.04%	47.28%	120.39%	15.70%	10.12%
归母净利润(百万元)	722	1,069	3,308	2,837	3,155
归母净利润增长率	30.37%	48.08%	209.34%	-14.24%	11.22%
摊薄每股收益(元)	2.978	4.064	8.940	7.667	8.528
每股经营性现金流净额	2.35	0.43	5.78	6.18	8.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.05%	8.48%	21.94%	16.91%	16.90%
P/E	100.47	107.02	18.58	21.67	19.48
P/B	12.10	9.08	4.08	3.66	3.29

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,460	3,150	4,639	10,223	11,829	13,025
增长率	28.0%	47.3%	120.4%	15.7%	10.1%	
主营业务成本	-1,341	-1,683	-2,582	-5,446	-6,481	-6,970
%销售收入	54.5%	53.4%	55.7%	53.3%	54.8%	53.5%
毛利	1,119	1,466	2,056	4,778	5,348	6,055
%销售收入	45.5%	46.6%	44.3%	46.7%	45.2%	46.5%
营业税金及附加	-23	-24	-25	-97	-112	-124
%销售收入	0.9%	0.8%	0.5%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-88	-84	-100	-204	-237	-326
%销售收入	3.6%	2.7%	2.1%	2.0%	2.0%	2.5%
管理费用	-264	-307	-476	-675	-887	-1,185
%销售收入	10.7%	9.8%	10.3%	6.6%	7.5%	9.1%
研发费用	-193	-259	-387	-869	-1,124	-1,042
%销售收入	7.8%	8.2%	8.4%	8.5%	9.5%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	552	792	1,068	2,932	2,988	3,378
%销售收入	22.4%	25.1%	23.0%	28.7%	25.3%	25.9%
财务费用	4	-44	-7	760	183	170
%销售收入	-0.2%	1.4%	0.2%	-7.4%	-1.6%	-1.3%
资产减值损失	-10	-26	-22	-20	-25	-28
公允价值变动收益	-12	5	19	31	46	61
投资收益	-1	-10	27	25	0	0
%税前利润	n.a	n.a	2.3%	0.7%	0.0%	0.0%
营业利润	624	817	1,192	3,748	3,215	3,606
营业利润率	25.4%	25.9%	25.7%	36.7%	27.2%	27.7%
营业外收支	0	-3	1	0	0	0
税前利润	624	814	1,193	3,748	3,215	3,606
利润率	25.3%	25.9%	25.7%	36.7%	27.2%	27.7%
所得税	-70	-92	-124	-440	-378	-451
所得税率	11.2%	11.3%	10.4%	11.8%	11.8%	12.5%
净利润	554	722	1,069	3,308	2,837	3,155
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	554	722	1,069	3,308	2,837	3,155
净利率	22.5%	22.9%	23.1%	32.4%	24.0%	24.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	554	722	1,069	3,308	2,837	3,155
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	135	186	239	328	390	439
非经营收益	7	12	-69	29	-44	-60
营运资金变动	-95	-351	-1,126	-1,528	-897	-245
经营活动现金净流	601	569	113	2,137	2,286	3,289
资本开支	-511	-1,015	-1,660	-587	-486	-485
投资	-190	-83	-580	-539	-9	-4
其他	1	-4	34	25	0	0
投资活动现金净流	-700	-1,102	-2,205	-1,101	-495	-489
股权募资	31	2,394	6,039	482	0	0
债权募资	0	10	364	-568	0	0
其他	-133	-136	-192	-1,338	-1,137	-1,263
筹资活动现金净流	-102	2,268	6,211	-1,424	-1,137	-1,263
现金净流量	-190	1,707	4,110	-388	654	1,537

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	435	2,125	6,234	5,834	6,479	8,009
应收款项	670	1,025	1,839	2,801	3,241	3,569
存货	449	726	1,396	1,790	2,131	2,292
其他流动资产	85	154	841	2,172	2,765	2,848
流动资产	1,639	4,030	10,310	12,597	14,615	16,717
%总资产	43.6%	56.3%	68.0%	71.9%	74.5%	76.8%
长期投资	221	305	396	386	365	340
固定资产	1,632	2,206	3,291	3,899	3,999	4,052
%总资产	43.4%	30.8%	21.7%	22.3%	20.4%	18.6%
无形资产	128	331	566	586	605	624
非流动资产	2,120	3,128	4,846	4,919	5,015	5,060
%总资产	56.4%	43.7%	32.0%	28.1%	25.5%	23.2%
资产总计	3,759	7,158	15,156	17,516	19,629	21,777
短期借款	0	10	389	0	0	0
应付款项	385	690	1,403	1,861	2,241	2,431
其他流动负债	119	224	413	545	586	657
流动负债	504	925	2,205	2,406	2,826	3,088
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	209	238	341	33	24	18
负债	713	1,163	2,546	2,439	2,851	3,106
普通股股东权益	3,046	5,995	12,610	15,076	16,779	18,672
其中：股本	231	242	263	370	370	370
未分配利润	1,698	2,287	3,170	5,155	6,857	8,750
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,759	7,158	15,156	17,516	19,629	21,777

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.394	2.978	4.064	8.940	7.667	8.528
每股净资产	13.162	24.718	47.933	40.749	45.349	50.466
每股经营现金净流	2.597	2.347	0.430	5.776	6.178	8.890
每股股利	0.500	0.600	0.800	3.576	3.067	3.411
回报率						
净资产收益率	18.19%	12.05%	8.48%	21.94%	16.91%	16.90%
总资产收益率	14.74%	10.09%	7.05%	18.88%	14.45%	14.49%
投入资本收益率	15.78%	11.52%	7.30%	17.16%	15.72%	15.83%
增长率						
主营业务收入增长率	34.07%	28.04%	47.28%	120.39%	15.70%	10.12%
EBIT增长率	39.04%	43.45%	34.95%	174.44%	1.90%	13.06%
净利润增长率	29.32%	30.37%	48.08%	209.34%	-14.24%	11.22%
总资产增长率	18.00%	90.42%	111.75%	15.57%	12.07%	10.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.8	95.3	110.2	97.0	97.0	97.0
存货周转天数	118.8	127.4	150.0	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	73.9	85.5	75.9	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	188.6	177.9	176.6	91.1	80.3	73.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.29%	-35.27%	-49.54%	-45.00%	-44.58%	-48.58%
EBIT利息保障倍数	-124.3	18.1	152.0	-3.9	-16.3	-19.8
资产负债率	18.98%	16.25%	16.80%	13.93%	14.52%	14.26%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-14	买入	330.64	N/A
2	2022-03-26	买入	351.00	N/A
3	2022-03-31	买入	374.59	N/A
4	2022-04-21	买入	292.50	N/A
5	2022-07-15	买入	269.85	N/A
6	2022-08-26	买入	167.66	N/A
7	2022-10-24	买入	142.70	N/A
8	2022-10-28	买入	149.39	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

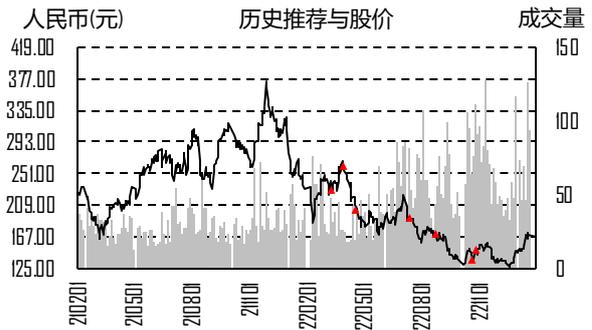
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402