

# 凯莱英 (002821.SZ)

## 2022 年高增长符合预期，2023 年主业有望迎来快速发展

凯莱英发布 2022 年度业绩预告。公司预计全年收入 101.13 亿元-103.45 亿元，同比增长 118%-123%；归母净利润预计 32.93 亿元-33.47 亿元，同比增长 208%-213%；归母扣非净利润预计 31.89 亿元-32.36 亿元，同比增长 241%-246%。

Q4 单季度，预计实现营收 23.01 亿元-25.33 亿元，同比增长 34%-48%；归母净利润 5.72 亿元-6.26 亿元，同比增长 53%-67%；归母扣非净利润 4.68 亿元-5.15 亿元，同比增长 25%-38%。

**观点：2022 年高增长符合预期，2023 年主业有望迎来快速发展**

2022 年 Q1、Q2、Q3、Q4 公司营业收入分别为 20.6 亿元 (+60.8%)、29.8 亿元 (+165.28%)、27.70 亿元 (+138.25%)、24 亿元左右 (+40%左右)。公司 2022 年上半年大订单交付 30.33 亿，预计 2022 年全年大订单确认规模 60 亿左右，剩余 30 亿以上订单将在 2023 年或之后继续确认。2022 年 Q1、Q2、Q3、Q4 公司归母净利润分别为 4.99 亿、12.41 亿、9.81 亿、6 亿左右，增速分别为 223.59%、351.17%、269.40%、60%左右。

此外，公司各新兴业务板块的服务客户及项目数量持续增长，预计公司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%。

2023 年，公司主业将有望迎来快速发展。作为全球行业领先的 CDMO 一站式综合解决方案提供商，公司订单持续增长项目交付如期推进，在保持小分子业务稳步发展的同时新兴业务板块的加速增长势头将进一步显现。

**盈利预测与估值。**基于公司业绩预告情况，我们调整了盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 33.22 亿元、29.41 亿元、31.39 亿元，同比增长分别为 210.7%、-11.5%、6.7%，对应 PE 分别为 19X，21X，20X。未来几年公司有望随着商业化项目的增多业绩呈现高速增长，后劲十足，我们长期看好公司发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**临床阶段项目下滑风险；商业化阶段项目波动风险；大分子 CDMO 战略执行情况低于预期风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,150	4,639	10,229	11,458	12,995
增长率 yoy (%)	28.0	47.3	120.5	12.0	13.4
归母净利润 (百万元)	722	1,069	3,322	2,941	3,139
增长率 yoy (%)	30.4	48.1	210.7	-11.5	6.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.95	2.89	8.98	7.95	8.48
净资产收益率 (%)	12.0	8.5	21.1	15.9	14.7
P/E (倍)	85.1	57.5	18.5	20.9	19.6
P/B (倍)	10.3	4.9	3.9	3.3	2.9

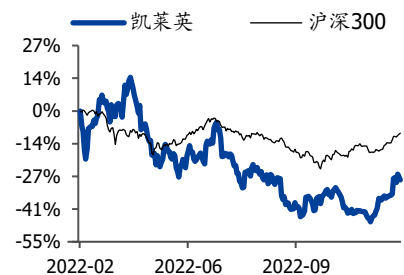
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 1 月 30 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
1 月 30 日收盘价(元)	166.12
总市值(百万元)	61,461.82
总股本(百万股)	369.98
其中自由流通股(%)	88.43
30 日日均成交量(百万股)	5.56

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gsczq.com

分析师 胡倩碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gsczq.com

分析师 应沁心

执业证书编号：S0680521090001

邮箱：yingqinxin@gsczq.com

### 相关研究

- 《凯莱英 (002821.SZ)：小分子+新兴业务双轮驱动同步，高速增长符合预期》2022-10-27
- 《凯莱英 (002821.SZ)：高增长符合预期，Q3 大订单持续确认》2022-10-24
- 《凯莱英 (002821.SZ)：一步一个脚印，各部分战略规划稳步推进》2022-09-26

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4030	10310	13762	12794	17402
现金	2125	6234	5867	7334	7453
应收票据及应收账款	986	1816	4363	2559	5292
其他应收款	39	23	113	39	134
预付账款	66	222	414	298	509
存货	726	1396	2387	1945	3396
其他流动资产	88	619	619	619	619
<b>非流动资产</b>	3128	4846	8325	8732	9266
长期投资	270	292	314	336	358
固定资产	1535	2244	5117	5572	6076
无形资产	286	374	424	484	547
其他非流动资产	1038	1936	2470	2340	2286
<b>资产总计</b>	7158	15156	22088	21526	26668
<b>流动负债</b>	925	2205	6023	2733	4965
短期借款	10	375	3281	375	1229
应付票据及应付账款	522	552	1362	829	1872
其他流动负债	393	1278	1379	1528	1864
<b>非流动负债</b>	238	341	341	341	341
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	238	341	341	341	341
<b>负债合计</b>	1163	2546	6364	3074	5306
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	242	263	370	370	370
资本公积	3539	9564	9459	9459	9459
留存收益	2355	3274	5913	8256	10761
归属母公司股东权益	5995	12610	15723	18452	21361
<b>负债和股东权益</b>	7158	15156	22088	21526	26668

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	569	113	985	5695	796
净利润	722	1069	3322	2941	3139
折旧摊销	160	207	352	537	631
财务费用	44	7	216	175	152
投资损失	10	-27	-6	-5	-7
营运资金变动	-369	-1165	-2894	2052	-3110
其他经营现金流	3	22	-6	-4	-9
<b>投资活动现金流</b>	-1102	-2205	-3820	-934	-1149
资本支出	1015	1660	3458	384	512
长期投资	-74	-477	-22	-22	-22
其他投资现金流	-161	-1022	-385	-571	-659
<b>筹资活动现金流</b>	2268	6211	-438	-388	-381
短期借款	10	365	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	11	21	107	0	0
资本公积增加	2393	6026	-105	0	0
其他筹资现金流	-146	-201	-440	-388	-381
<b>现金净增加额</b>	1707	4110	-3274	4374	-734

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3150	4639	10229	11458	12995
营业成本	1683	2582	4603	5271	6498
营业税金及附加	24	25	85	88	94
营业费用	84	100	205	360	390
管理费用	307	476	716	1203	1261
研发费用	259	387	675	1066	1090
财务费用	44	7	216	175	152
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	99	107	0	0	0
公允价值变动收益	5	19	6	4	9
投资净收益	-10	27	6	5	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	817	1192	3740	3306	3526
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	3	2	1	1	2
<b>利润总额</b>	814	1193	3739	3305	3525
所得税	92	124	417	364	387
<b>净利润</b>	722	1069	3322	2941	3139
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	722	1069	3322	2941	3139
EBITDA	911	1236	4021	3755	3983
EPS (元)	1.95	2.89	8.98	7.95	8.48

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	28.0	47.3	120.5	12.0	13.4
营业利润(%)	31.0	46.0	213.7	-11.6	6.7
归属于母公司净利润(%)	30.4	48.1	210.7	-11.5	6.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.6	44.3	55.0	54.0	50.0
净利率(%)	22.9	23.1	32.5	25.7	24.2
ROE(%)	12.0	8.5	21.1	15.9	14.7
ROIC(%)	10.8	7.0	17.0	15.0	13.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	16.2	16.8	28.8	14.3	19.9
净负债比率(%)	-32.7	-44.6	-15.0	-36.5	-28.1
流动比率	4.4	4.7	2.3	4.7	3.5
速动比率	3.4	3.8	1.8	3.8	2.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.8	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	4.3	4.8	4.8	4.8	4.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.95	2.89	8.98	7.95	8.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	0.31	2.66	15.39	2.15
每股净资产(最新摊薄)	16.20	34.08	42.49	49.87	57.73
<b>估值比率</b>					
P/E	85.1	57.5	18.5	20.9	19.6
P/B	10.3	4.9	3.9	3.3	2.9
EV/EBITDA	65.3	44.9	14.6	14.5	13.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 1 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com