

凯莱英(002821)

报告日期: 2023年01月31日

## 双驱动持续兑现, 看好主业高增长

### ——凯莱英 2022 业绩预增点评

#### 投资要点

- Q4 主业延续高增长, 看好双驱动持续兑现下, 2023-2025 年主业高增长延续。
- 业绩: 符合预期, Q4 主业延续高增长  
1月30日公告业绩预增: 公司预计全年收入 101.13-103.45 亿 (YOY118%-123%), 归母净利润 32.93-33.47 亿元 (YOY208%-213%), 扣非净利润 31.89-32.36 亿 (YOY241%-246%)。其中 Q4 收入 23.01-25.33 亿 (YOY34%-48%), 归母净利润 5.72-6.26 亿 (YOY53%-67%), 扣非净利润 5.06-5.53 亿 (YOY49%-63%)。  
拆分: 根据公告“预计公司小分子业务收入同比增长超过 115%, 预计公司新兴业务板块收入同比增长超过 145%”。我们预计 2022Q4 扣除大订单后主业收入增速延续 Q1-Q3 水平。
- 展望: 双驱动持续兑现, 看好 2023-2025 年主业高增长延续  
参考我们更新报告《凯莱英: 从产能变化看凯莱英成长空间 20221227》数据推演结果: 我们仍然看好公司 2021-2025 年收入复合增速进一步加速至 30%-35%, 驱动力: 商业化持续兑现驱动小分子 CDMO 高增长, 供给加速需求旺盛驱动新兴业务高增长。我们看好公司小分子 CDMO 全球 TOP2 和新兴业务加速下市值天花板突破。
- 盈利预测与估值  
我们预计 2022-2024 年公司 EPS 为 8.98、7.22 和 7.63 元/股, 2023 年 1 月 31 日收盘价对应 2022 年 PE 为 18 倍 (对应 2023 年 PE 为 22 倍), 维持“买入”评级。
- 风险提示  
全球创新药研发投入景气度下滑的风险、新业务拓展不及预期风险、竞争风险、汇兑风险、业绩不达预期风险、新产能投放不及预期风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙建  
执业证书号: S1230520080006  
02180105933  
sunjian@stocke.com.cn

分析师: 郭双喜  
执业证书号: S1230521110002  
guoshuangxi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 159.60
总市值(百万元)	59,049.52
总股本(百万股)	369.98

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《【浙商医药】凯莱英: 从产能变化看凯莱英成长空间 20221226》 2022.12.27
- 《主业环比加速, 看好双驱动——凯莱英 2022Q3 业绩点评》 2022.10.27
- 《看好 CDMO 和新兴业务双驱动——凯莱英 2022H1 业绩点评报告》 2022.08.27

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4639	10250	11096	11763
(+/-) (%)	47.28%	120.96%	8.25%	6.01%
归母净利润	1069	3322	2672	2822
(+/-) (%)	48.08%	210.68%	-19.56%	5.61%
每股收益(元)	2.89	8.98	7.22	7.63
P/E	55.22	17.78	22.10	20.92

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	10310	11789	12872	14622
现金	6234	4432	4684	5696
交易性金融资产	401	1600	1200	800
应收账款	1816	3423	3963	4417
其它应收款	23	72	89	94
预付账款	222	327	456	590
存货	1396	1635	2129	2624
其他	217	300	350	400
<b>非流动资产</b>	4846	7695	9919	11607
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	292	350	400	500
固定资产	2244	3871	5460	6822
无形资产	374	488	582	682
在建工程	1047	1898	2199	2133
其他	889	1088	1279	1471
<b>资产总计</b>	15156	19484	22791	26229
<b>流动负债</b>	2205	2713	3293	3869
短期借款	375	0	0	0
应付款项	552	981	1034	1050
预收账款	0	205	333	412
其他	1278	1527	1926	2408
<b>非流动负债</b>	341	400	455	495
长期借款	0	0	0	0
其他	341	400	455	495
<b>负债合计</b>	2546	3113	3748	4364
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	12610	16371	19043	21865
<b>负债和股东权益</b>	15156	19484	22791	26229

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	113	1739	2329	2771
净利润	1069	3322	2672	2822
折旧摊销	207	337	527	723
财务费用	7	(625)	(114)	(79)
投资损失	(27)	(10)	(20)	(30)
营运资金变动	(171)	(1103)	(225)	(82)
其它	(972)	(182)	(512)	(582)
<b>投资活动现金流</b>	(2205)	(4230)	(2190)	(1839)
资本支出	(1085)	(2800)	(2400)	(2000)
长期投资	(22)	(58)	(50)	(100)
其他	(1098)	(1372)	260	261
<b>筹资活动现金流</b>	6211	589	14	(21)
短期借款	365	(375)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	5845	964	14	(21)
<b>现金净增加额</b>	4119	(1902)	152	911

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	4639	10250	11096	11763
营业成本	2582	5450	6084	6561
营业税金及附加	25	51	53	54
营业费用	100	164	200	188
管理费用	476	871	1021	1106
研发费用	387	676	777	823
财务费用	7	(625)	(114)	(79)
资产减值损失	22	184	111	59
公允价值变动损益	19	20	22	24
投资净收益	27	10	20	30
其他经营收益	107	400	30	30
<b>营业利润</b>	1192	3908	3036	3135
营业外收支	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	1193	3908	3037	3136
所得税	124	586	364	314
<b>净利润</b>	1069	3322	2672	2822
少数股东损益	(0)	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1069	3322	2672	2822
EBITDA	1259	4119	3450	3729
EPS (最新摊薄)	2.89	8.98	7.22	7.63

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	47.28%	120.96%	8.25%	6.01%
营业利润	45.96%	227.73%	-22.31%	3.27%
归属母公司净利润	48.08%	210.68%	-19.56%	5.61%
<b>获利能力</b>				
毛利率	44.33%	46.83%	45.17%	44.22%
净利率	23.05%	32.41%	24.08%	23.99%
ROE	11.49%	22.93%	15.09%	13.80%
ROIC	7.23%	19.57%	13.46%	12.34%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	16.80%	15.98%	16.45%	16.64%
净负债比率	15.26%	0.42%	0.35%	0.30%
流动比率	4.68	4.34	3.91	3.78
速动比率	4.04	3.74	3.26	3.10
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.42	0.59	0.52	0.48
应收账款周转率	3.31	3.79	2.84	2.64
应付账款周转率	4.81	7.11	6.04	6.30
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.89	8.98	7.22	7.63
每股经营现金	0.31	4.70	6.29	7.49
每股净资产	47.94	44.25	51.47	59.10
<b>估值比率</b>				
P/E	55.22	17.78	22.10	20.92
P/B	3.33	3.61	3.10	2.70
EV/EBITDA	83.42	12.89	15.43	14.11

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>