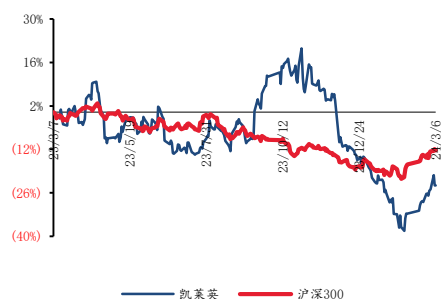


医药 化学制药

## 质量回报双提升，凯莱英在行动

### 走势比较



### 股票数据

总股本(百万股)	369.66
总市值/流通(百万元)	38,444.00
12个月内最高/最低价	165.27/80.71

### 相关研究报告

<<凯莱英(002821)2021年中报点评:上半年业绩维持高增速,下半年产能扩充进入加速期>>--2021-08-17

<<凯莱英(002821)2020年年报点评:Q4营收再创新高,港股上市将为公司产能持续扩充铺平道路>>--2021-04-17

<<凯莱英(002821)2020年三季报点评:毛利率维持高水平,产能有望持续提升>>--2020-10-27

### 证券分析师: 周豫

电话:

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190523060002

### 事件:

3月7日晚,公司发布关于推动落实“质量回报双提升”行动方案的公告,公司积极响应并践行“要活跃资本市场、提振投资者信心”及“要大力提升上市公司质量和投资价值,要采取更加有力有效措施,着力稳市场、稳信心”的指导思想。公司始终重视投资者利益,为实现公司经营发展质量、投资价值以及可持续发展水平的提升,积极维护市场稳定,基于对公司未来发展前景的信心和对公司价值的认可,制定了“质量回报双提升”行动方案。

### 点评:

**质量回报双提升,凯莱英在行动。**公司制定行动方案的具体举措包括:1) 聚焦主业,坚持技术驱动发展; 2) 双轮驱动的发展战略落地,助力企业保持高质量发展态势; 3) 积极拓展客户,致力于成为“全球药品研发生产的合伙人”; 4) 保持业绩稳健增长,与投资者共享发展成果; 5) 提升公司信息披露质量,重视投资者关系管理。

**公司保持高研发投入,业务及客户群体拓展加速,推进经营质量不断提升。**1) 公司坚持较高的研发投入,着力开发旨在提升企业新质生产力的核心技术,如:连续反应技术、合成生物技术等; 2) 依托在小分子CDMO领域的优势,公司推动“小分子业务”和“新兴业务”双轮驱动战略快速落地,不断积极开拓新兴业务领域; 3) 公司已与Top20 MNC中的15家建立合作关系,并为其中8家连续服务超过10年。同时,公司积极拓展海内外Biotech客户,致力于成为全球药品研发生产的合伙人。

**公司不断回购,分红率保持高水平。**1) 业绩稳健增长,2016-2022年营业收入CAGR为45.00%,归母净利润CAGR为53.47%,2023年前三季度主业收入(剔除新冠大订单)同比增长24.51%; 2) 积极推行回购方案,2022年度7.99亿元回购公司股份约523万股; 2024年1月再次发布回购方案,预计回购金额为6-12亿元。此外,公司坚持现金分红回报投资者,每年现金分红金额约占当年归母净利润20%左右,2016-2022年累计现金分红13.69亿元。

**盈利预测与投资建议:**我们预计2023年-2025年公司营收为87.83/79.81/99.26亿元,同比增长-14.3%/-9.1%/24.4%; 归母净利为25.38/19.84/25.10亿元,同比增长-23.1%/-21.8%/26.5%,我们给予2024年预测归母净利25倍PE,对应目标市值496亿元,目标价134元/股,持续给予“买入”评级。

**风险提示:**新签订单或新增项目数不及预期风险、新业务或新客户拓展不及预期风险、竞争加剧风险、汇率波动风险、产能投放不及预期风险、地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10,255	8,783	7,981	9,926
营业收入增速(+/-%)	121.08%	-14.35%	-9.14%	24.38%
归母净利润（百万元）	3,302	2,538	1,984	2,510
归母净利润增速(+/-%)	208.77%	-23.13%	-21.83%	26.53%
摊薄每股收益（元）	9.02	6.87	5.37	6.79
市盈率（PE）	16.41	14.06	17.98	14.21

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 一、质量回报双提升，凯莱英在行动

3月7日，凯莱英发布公告，制定“质量回报双提升”行动方案，积极响应并践行“要活跃资本市场、提振投资者信心”及“要大力提升上市公司质量和投资价值，要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心”的指导思想。行动方案主要内容有：1) 聚焦主业，坚持技术驱动发展；2) 双轮驱动的发展战略落地，助力企业保持高质量发展态势；3) 积极拓展客户，致力于成为“全球药品研发生产的合伙人”；4) 保持业绩稳健增长，与投资者共享发展成果；5) 提升公司信息披露质量，重视投资者关系管理。

## 二、质量提升：坚持技术驱动发展，不断拓展新业务及新客户

**聚焦主业，坚持技术驱动发展。**自成立以来，公司坚持较高的研发投入，研发费用占比保持行业领先，着力开发旨在提升企业新质生产力的核心技术，如：连续反应技术、合成生物技术等。公司拥有八大先进的研发平台持续迭代，已成为技术创新的引擎，并致力于发展尖端及未来关键性技术，为公司新业务布局、新发展方向的开展提供强有力的技术支持。

**双轮驱动的发展战略落地，助力企业保持高质量发展态势。**公司深耕小分子CDMO业务二十余年，具备敏锐的行业洞察力、成熟的研发生产能力以及良好的声誉。依托在小分子CDMO领域的优势，公司推动“小分子业务”和“新兴业务”双轮驱动战略快速落地，不断积极开拓新兴业务领域，如多肽、寡核苷酸、单抗、ADC及mRNA等，未来将开启技术+服务+产品的发展战略，持续保持高质量的发展态势。

**积极拓展客户，致力于成为“全球药品研发生产的合伙人”。**目前，公司已与Top20 MNC中的15家建立了合作，并为其中8家连续服务超过10年。此外，在新药研发日益复杂化、困难化，客户需求日益多元化的行业背景下，公司积极拓展海内外Biotech客户，始终保持对客户需求的迅速响应并提供最佳解决方案，致力于成为全球药品研发生产的合伙人。

## 三、回报提升：公司业绩稳健增长，回购+分红回报投资者

**公司业绩稳健增长。**近年来，受益于医药外包行业高质量发展以及公司坚持技术驱动的发展理念，公司业绩稳健增长。营业收入从2016年的11.03亿元增长到2022年的102.56亿元，CAGR为45.00%，归母净利润从2016年的2.53亿元增长到2022年的33.02亿元，CAGR为53.47%。截至2023年9月30日，扣除大订单营业收入较上一年同期增长达24.51%。

**积极回购+持续分红，坚定回报投资者。**为维护市场信心及提升公司价值，公司积极推行回购方案，2022年度7.99亿元回购公司股份约523万股，占公司A股股本的1.53%；2024年1月，

公司再次发布回购方案，预计回购金额为 6-12 亿元。此外，公司坚持现金分红回报投资者，每年现金分红金额约占当年归母净利润 20%左右，2016-2022 年累计现金分红 13.69 亿元。未来，公司将在保障内外部业务拓展的情况下，持续加大对股东的回报力度，为股东创造更大的价值。

#### 四、 盈利预测与投资评级

我们预计 2023 年-2025 年公司营收为 87.83/79.81/99.26 亿元，同比增长-14.3%/-9.1%/24.4%；归母净利为 25.38/19.84/25.10 亿元，同比增长-23.1%/-21.8%/26.5%，我们给予 2024 年预测归母净利 25 倍 PE，对应目标市值 496 亿元，目标价 134 元/股，持续给予“买入”评级。

#### 五、 风险提示

新签订单或新增项目数不及预期风险、新业务或新客户拓展不及预期风险、竞争加剧风险、汇率波动风险、产能投放不及预期风险、地缘政治风险。

**资产负债表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,234	5,290	7,302	9,465	11,482
应收和预付款项	2,038	2,562	2,622	2,398	2,981
存货	1,396	1,510	1,140	1,130	1,396
其他流动资产	642	2,499	2,544	2,543	2,607
流动资产合计	10,310	11,860	13,608	15,536	18,466
长期股权投资	292	277	277	277	277
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,244	3,622	3,622	3,622	3,622
在建工程	1,047	1,072	1,072	1,072	1,072
无形资产开发支出	374	473	473	473	473
长期待摊费用	46	135	142	149	156
其他非流动资产	11,153	12,659	14,542	16,470	19,399
资产总计	15,156	18,239	20,129	22,064	25,001
短期借款	375	0	0	0	0
应付和预收款项	552	569	443	440	543
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,619	1,975	1,918	1,873	2,196
负债合计	2,546	2,544	2,362	2,313	2,739
股本	263	370	370	370	370
资本公积	9,564	10,144	9,635	9,635	9,635
留存收益	3,274	6,364	8,935	10,919	13,430
归母公司股东权益	12,610	15,647	17,720	19,704	22,214
少数股东权益	0	48	48	48	48
股东权益合计	12,610	15,695	17,767	19,751	22,262
负债和股东权益	15,156	18,239	20,129	22,064	25,001

**现金流量表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	113	3,287	2,414	2,097	1,932
投资性现金流	-2,205	-4,671	11	63	82
融资性现金流	6,211	-743	-446	3	3
现金增加额	4,110	-1,814	2,012	2,163	2,017

**利润表 (百万)**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,639	10,255	8,783	7,981	9,926
营业成本	2,582	5,398	4,561	4,522	5,583
营业税金及附加	25	57	88	80	99
销售费用	100	150	176	160	199
管理费用	476	806	703	638	794
财务费用	7	-498	-151	-153	-196
资产减值损失	0	-3	0	0	0
投资收益	27	7	88	80	99
公允价值变动	19	83	0	0	0
营业利润	1,192	3,731	2,854	2,231	2,823
其他非经营损益	1	-6	-2	-2	-2
利润总额	1,193	3,725	2,852	2,229	2,821
所得税	124	430	314	245	310
净利润	1,069	3,295	2,538	1,984	2,510
少数股东损益	0	-7	0	0	0
归母股东净利润	1,069	3,302	2,538	1,984	2,510

**预测指标**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	44.33%	47.37%	48.07%	43.34%	43.76%
销售净利率	23.05%	32.19%	28.90%	24.86%	25.29%
销售收入增长率	47.28%	121.08%	-14.35%	-9.14%	24.38%
EBIT 增长率	33.29%	173.10%	-14.24%	-23.13%	26.40%
净利润增长率	48.08%	208.77%	-23.13%	-21.83%	26.53%
ROE	8.48%	21.10%	14.32%	10.07%	11.30%
ROA	7.05%	18.10%	12.61%	8.99%	10.04%
ROIC	7.92%	17.59%	13.43%	9.29%	10.43%
EPS (X)	3.15	9.02	6.87	5.37	6.79
PE (X)	138.10	16.41	14.06	17.98	14.21
PB (X)	9.08	3.50	2.01	1.81	1.61
PS (X)	24.67	5.34	4.06	4.47	3.59
EV/EBITDA (X)	79.29	14.13	10.55	12.69	9.27

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 公司地址

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。