

2022年01月25日

凯莱英 (002821.SZ)

## 重大订单持续落地且产能快速投放，2021年业绩持续高增长

■事件：2022年1月25日公司发布2021年年度业绩预告，2021年预计公司实现收入45.05亿元-46.62亿元，同比增长43%-48%；实现归母净利润10.40亿元-10.76亿元，同比增长44%-49%；实现扣非后归母净利润9.08亿元-9.40亿元，同比增长41%-46%。

### ■得益于订单强劲增长和新产能交付，2021年业绩持续高增长：

收入端，2021年预计公司实现收入45.05亿元-46.62亿元，同比增长43%-48%。其中，2021年小分子业务和新兴业务收入分别同比增长45%以上和65%以上。2021Q4预计公司实现收入16.75亿元-17.30亿元，同比增长57%-62%，收入端增长环比提速。

利润端，2021年预计公司实现归母净利润10.40亿元-10.76亿元，同比增长44%-49%；实现扣非后归母净利润9.08亿元-9.40亿元，同比增长41%-46%，得益于订单强劲增长和新产能交付，业绩持续高增长。

### ■重大订单持续落地，2022年小分子CDMO业务有望持续高增长：

根据公司公告，2021Q4公司先后签订金额分别高达4.81亿美元、27.20亿元的重大订单，该订单预计均在2022年交付。重大订单持续落地，有望驱动小分子CDMO业务在2022年的持续高增长。产能供应方面，公司在敦化、天津、上海等扩建产能，2021H2新产能开始陆续交付，有效保障重大订单的交付。

### ■新兴业务进入快速发展阶段，2021年收入同比增长65%以上：

公司按照“双轮驱动”的发展战略，推动化学大分子、生物大分子CDMO、制剂、临床CRO等新业务的快速发展，2021年新兴业务收入同比增长65%以上。其中，根据公司公告，化学大分子业务板块，截止到2021H1，公司新增Phase II/III项目7个，累计服务项目数量超过100个；生物大分子CDMO板块，2019年开始启动上海金山生物大分子研发中心，目前已完成生物药CDMO服务平台搭建；制剂板块，截止到2021H1，公司已承接API+制剂项目40个；临床研究服务，2021H1新增签署66个项目（包括40个创新药项目）。

■投资建议：我们预计2021-2023年公司分别实现净利润10.59亿元、20.46亿元、21.79亿元，分别同比增长46.7%、93.1%、6.5%；给予买入-A的投资评级。

## 公司快报

证券研究报告

医疗服务

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价： 464.40元  
 股价（2022-01-24） 342.00元

### 交易数据

总市值(百万元)	90,404.97
流通市值(百万元)	79,858.31
总股本(百万股)	264.34
流通股本(百万股)	233.50
12个月价格区间	231.22/524.92元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-17.25	-13.32	10.24
绝对收益	-19.97	-14.18	1.05

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001  
 mashuai@essence.com.cn

冯俊曦

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520010002  
 fengjx@essence.com.cn

### 相关报告

- 凯莱英：订单充足且产能快速投放，2021Q3 业绩增长超预期/马帅 2021-10-27
- 凯莱英：安信证券-点评报告-凯莱英-产能陆续投放，2021H1 业绩持续高增长-2021.08.17/马帅 2021-08-17
- 凯莱英：凯莱英 21Q1 点评：技术驱动业绩稳健增长，产能投放加快/马帅 2021-04-23
- 凯莱英：凯莱英 20 年年报点评：业绩继续稳健增长，领先优势持续保持/马帅 2021-04-17
- 凯莱英：凯莱英 2020Q3 点评：业绩稳健增长，各项布局稳步推进/马帅 2020-10-26

■风险提示：订单增长不及预期、汇兑损益影响、新兴业务进展不及预期等。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,460.0	3,149.7	4,577.1	8,630.6	9,118.3
净利润	553.9	722.1	1,059.3	2,045.5	2,179.1
每股收益(元)	2.10	2.73	4.01	7.74	8.24
每股净资产(元)	11.52	22.68	26.47	32.61	39.15
<b>盈利和估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
市盈率(倍)	166.6	127.8	87.1	45.1	42.3
市净率(倍)	30.3	15.4	13.2	10.7	8.9
净利润率	22.5%	22.9%	23.1%	23.7%	23.9%
净资产收益率	18.2%	12.0%	15.1%	23.7%	21.1%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.5%	0.5%
ROIC	32.1%	31.2%	28.7%	53.5%	37.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,460.0	3,149.7	4,577.1	8,630.6	9,118.3	成长性					
减:营业成本	1,340.6	1,683.5	2,463.2	4,653.7	4,899.1	营业收入增长率	34.1%	28.0%	45.3%	88.6%	5.7%
营业税费	23.1	24.1	42.4	75.7	78.0	营业利润增长率	35.2%	31.0%	70.0%	95.3%	6.3%
销售费用	87.5	84.3	184.0	295.0	331.0	净利润增长率	29.3%	30.4%	46.7%	93.1%	6.5%
管理费用	264.3	307.2	529.1	922.2	972.6	EBITDA 增长率	10.1%	63.6%	25.1%	87.7%	5.4%
财务费用	-4.4	43.7	-29.3	-34.0	-53.2	EBIT 增长率	29.5%	43.1%	30.0%	97.0%	5.7%
资产减值损失	-	-	1.6	0.5	0.7	NOPLAT 增长率	34.2%	38.7%	33.6%	97.0%	5.7%
加:公允价值变动收益	-12.4	5.3	4.1	-1.0	-0.7	投资资本增长率	42.7%	45.4%	5.5%	49.5%	-32.5%
投资和汇兑收益	-1.2	-10.0	-1.6	-4.3	-5.3	净资产增长率	21.3%	96.8%	16.4%	23.1%	20.0%
营业利润	623.7	816.9	1,388.7	2,712.3	2,884.0	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	-2.5	-1.1	-1.2	-1.6	毛利率	45.5%	46.6%	46.2%	46.1%	46.3%
利润总额	623.6	814.4	1,387.5	2,711.0	2,882.4	营业利润率	25.4%	25.9%	30.3%	31.4%	31.6%
减:所得税	69.7	92.3	346.9	677.8	720.6	净利润率	22.5%	22.9%	23.1%	23.7%	23.9%
净利润	553.9	722.1	1,059.3	2,045.5	2,179.1	EBITDA/营业收入	29.9%	38.2%	32.9%	32.7%	32.6%
						EBIT/营业收入	29.7%	33.2%	29.7%	31.0%	31.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	159	160	115	55	47
						流动资产周转天数	89	97	90	96	98
						流动资产周转天数	244	324	374	287	347
						应收账款周转天数	88	97	95	93	95
						存货周转天数	64	67	66	66	66
						总资产周转天数	508	624	610	404	453
						投资资本周转天数	304	343	287	195	186
						投资回报率					
						ROE	18.2%	12.0%	15.1%	23.7%	21.1%
						ROA	14.7%	10.1%	12.5%	18.4%	18.1%
						ROIC	32.1%	31.2%	28.7%	53.5%	37.8%
						费用率					
						销售费用率	3.6%	2.7%	4.0%	3.4%	3.6%
						管理费用率	10.7%	9.8%	11.6%	10.7%	10.7%
						财务费用率	-0.2%	1.4%	-0.6%	-0.4%	-0.6%
						三费/营业收入	14.1%	13.8%	14.9%	13.7%	13.7%
						偿债能力					
						资产负债率	19.0%	16.2%	16.4%	22.1%	13.5%
						负债权益比	23.4%	19.4%	19.6%	28.4%	15.7%
						流动比率	3.25	4.36	4.67	3.72	6.65
						速动比率	2.36	3.57	3.86	2.73	5.82
						利息保障倍数	-164.59	23.93	-46.37	-78.77	-53.23
						分红指标					
						DPS(元)	0.44	0.55	0.84	1.60	1.70
						分红比率	20.9%	20.2%	20.9%	20.6%	20.6%
						股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.5%	0.5%

## 资产负债表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	435.3	2,124.6	3,011.3	2,748.6	6,260.2
交易性金融资产	-	-	2.4	0.8	1.1
应收账款	670.2	1,024.8	1,380.8	3,091.3	1,716.7
应收票据	-	-	-	-	-
预付账款	28.3	66.3	54.8	175.9	77.0
存货	448.8	726.4	953.8	2,197.2	1,162.4
其他流动资产	56.3	87.7	70.1	71.4	76.4
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	201.5	269.7	269.7	269.7	269.7
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	1,271.4	1,534.9	1,398.1	1,261.4	1,124.6
在建工程	360.4	671.1	671.1	671.1	671.1
无形资产	121.8	285.7	277.4	269.1	260.8
其他非流动资产	164.8	366.5	254.9	273.4	297.3
资产总额	3,758.7	7,157.6	8,344.2	11,029.9	11,917.1
短期债务	-	10.0	-	-	-
应付账款	385.2	690.3	998.3	2,032.8	1,193.6
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	118.8	224.3	173.5	193.7	204.5
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	209.2	238.4	194.3	214.0	215.6
负债总额	713.2	1,163.0	1,366.1	2,440.5	1,613.7
少数股东权益	-	-0.0	-17.8	-29.8	-46.7
股本	231.3	242.5	264.3	264.3	264.3
留存收益	2,894.3	5,893.5	6,731.6	8,354.8	10,085.8
股东权益	3,045.5	5,994.6	6,978.1	8,589.4	10,303.5

## 现金流量表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	553.9	722.1	1,059.3	2,045.5	2,179.1
加:折旧和摊销	7.0	159.9	145.0	145.0	145.0
资产减值准备	9.6	25.8	-	-	-
公允价值变动损失	12.4	-5.3	4.1	-1.0	-0.7
财务费用	-6.3	20.2	-29.3	-34.0	-53.2
投资损失	1.2	10.0	1.6	4.3	5.3
少数股东损益	-	-0.0	-18.7	-12.2	-17.3
营运资金的变动	-3.5	-402.6	-231.2	-2,021.1	1,653.7
经营活动产生现金流量	600.9	569.3	930.8	126.5	3,911.9
投资活动产生现金流量	-699.9	-1,101.8	-6.3	-1.1	-5.8
融资活动产生现金流量	-102.1	2,267.9	-37.9	-388.0	-394.5

## 业绩和估值指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS(元)	2.10	2.73	4.01	7.74	8.24
BVPS(元)	11.52	22.68	26.47	32.61	39.15
PE(X)	166.6	127.8	87.1	45.1	42.3
PB(X)	30.3	15.4	13.2	10.7	8.9
P/FCF	-520.1	-243.4	108.1	489.5	23.1
P/S	37.5	29.3	20.2	10.7	10.1
EV/EBITDA	39.9	58.3	59.2	31.6	28.8
CAGR(%)	54.3%	44.1%	36.8%	54.3%	44.1%
PEG	3.1	2.9	2.4	0.8	1.0
ROIC/WACC	3.1	3.0	2.7	5.1	3.6
REP	3.9	6.6	8.7	3.1	6.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034