

凯莱英 (002821.SZ)

重大订单接连签订，业务全面加速发展趋势确定

事件: 2022年2月20日，公司宣布持续为某制药公司的一款小分子化学创新药物提供合同定制研发生产（CDMO）服务过程中，全资子公司吉林凯莱英医药化学有限公司与客户签订相关产品新一批《供货合同》，本次合同金额折合人民币约35.42亿元，合同供货时间为2022年。

观点:

接连签订重磅合同总计约93亿人民币，公司小分子CDMO服务实力彰显。 2021年11月16日、11月28日公司曾接连签订4.8亿美元、27.20亿元供货合同，本次公司又获35.42亿元大订单，金额创新高。我们预计2021将有部分收入确认，大部分金额于2022年确认，推动公司业绩迅速再上新台阶。重磅合同接连签订显示服务客户的极高业务粘性，公司在小分子CDMO服务实力彰显。

重大合同签订增收、立口碑，更有利于公司长远发展。 据公司发布业绩预告，2021年预计营收45.05-46.62亿元，同比增长达43-48%，新签大订单金额超过2021年度预计营收的75%，将助推公司业绩再次实现快速释放。公司在小分子CDMO服务领域口碑屡次得到印证，成为全球领先的新药研发和生产CDMO一站式综合服务商。基于丰沛业绩收入，公司有能力加快发展新兴业务板块，拓展客户群体，扩大服务覆盖面，延长业务链条，实现全面长远发展。

产能加速落地、技术持续领先，业绩增长基础坚实。 公司以天津为中心，已建立囊括辽宁阜新、吉林敦化、上海金山等地区的多个小分子研发生产基地、生物大分子基地。且根据中报披露，产能投入接连加码，落地不断加速。连续性反应技术的规模化应用进一步提升反应效率与收率，有效提高产值、降本增效。2月11日并购连续流技术领军企业Snapdragon，公司小分子CDMO研发平台进一步实现全球化发展，加速完善从临床到商业化、从原料到cGMP中间体、API一体化生产服务，助力业绩持续、高速增长。

盈利预测及投资评级。 考虑重大合同签订，我们再次上调盈利预测，2021-2023年归母净利润分别为10.57亿、25.16亿、26.94亿元，同比增长分别为46.3%、138.1%、7.1%，对应PE分别为77X、32X、30X，维持“买入”评级。

风险提示: 客户需求变化风险；市场环境不确定性风险；汇率波动风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,460	3,150	4,622	11,982	12,909
增长率 yoy (%)	34.1	28.0	46.7	159.2	7.7
归母净利润(百万元)	554	722	1,057	2,516	2,694
增长率 yoy (%)	29.3	30.4	46.3	138.1	7.1
EPS 最新摊薄(元/股)	2.10	2.73	4.00	9.52	10.19
净资产收益率(%)	18.2	12.0	15.3	27.1	22.7
P/E(倍)	146.6	112.5	76.9	32.3	30.1
P/B(倍)	26.66	13.55	11.76	8.73	6.84

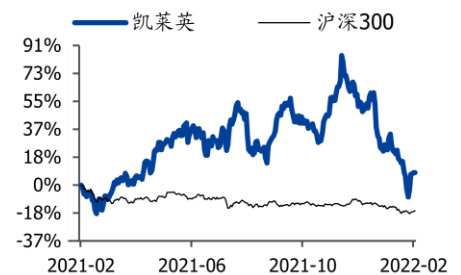
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年2月18日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
2月18日收盘价(元)	307.19
总市值(百万元)	81,203.22
总股本(百万股)	264.34
其中自由流通股(%)	88.33
30日日均成交量(百万股)	3.69

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

相关研究

- 《凯莱英(002821.SZ): 5794万美元收购Snapdragon, 全球化发展如虎添翼》2022-02-11
- 《凯莱英(002821.SZ): Q4提速明显, 前期积累&产能释放效应逐步显现, 2022年有望持续超预期》2022-01-25
- 《凯莱英(002821.SZ): 小分子CDMO业务再获重大订单, 业绩有望实现高增长》2021-11-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1639	4030	4271	13181	8258	营业收入	2460	3150	4622	11982	12909
现金	435	2125	1747	4529	4880	营业成本	1341	1683	2331	6005	6474
应收票据及应收账款	659	986	1427	4829	1912	营业税金及附加	23	24	45	113	117
其他应收款	12	39	35	156	50	营业费用	88	84	150	364	404
预付账款	28	66	72	287	100	管理费用	264	307	504	1246	1278
存货	449	726	901	3291	1228	研发费用	193	259	411	983	1097
其他流动资产	56	88	88	88	88	财务费用	-4	44	54	502	567
非流动资产	2120	3128	4010	8546	8642	资产减值损失	0	0	10	15	11
长期投资	201	270	339	408	478	其他收益	90	99	89	93	93
固定资产	1271	1535	2261	5935	6081	公允价值变动收益	-12	5	0	1	-2
无形资产	122	286	321	363	414	投资净收益	-1	-10	-1	-1	-3
其他非流动资产	525	1038	1090	1840	1670	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3759	7158	8281	21726	16900	营业利润	624	817	1204	2848	3049
流动负债	504	925	1115	12167	4776	营业外收入	0	0	1	0	0
短期借款	0	10	64	8862	3420	营业外支出	0	3	1	1	1
应付票据及应付账款	267	522	570	2243	790	利润总额	624	814	1204	2847	3048
其他流动负债	237	393	480	1062	566	所得税	70	92	147	331	353
非流动负债	209	238	238	238	238	净利润	554	722	1057	2516	2694
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-0	0	0	0
其他非流动负债	209	238	238	238	238	归属母公司净利润	554	722	1057	2516	2694
负债合计	713	1163	1354	12405	5014	EBITDA	618	911	1342	3451	3935
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0	EPS (元)	2.10	2.73	4.00	9.52	10.19
股本	231	242	264	264	264						
资本公积	1146	3539	3539	3539	3539						
留存收益	1748	2355	3184	5170	7301						
归属母公司股东权益	3046	5995	6928	9321	11885						
负债和股东权益	3759	7158	8281	21726	16900						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	601	569	824	-427	7247
净利润	554	722	1057	2516	2694
折旧摊销	7	160	194	428	656
财务费用	-4	44	54	502	567
投资损失	1	10	1	1	3
营运资金变动	-110	-369	-482	-3873	3324
其他经营现金流	153	3	-0	-1	1
投资活动现金流	-700	-1102	-1078	-4964	-757
资本支出	511	1015	813	4466	27
长期投资	-190	-74	-69	-70	-70
其他投资现金流	-379	-161	-334	-567	-800
筹资活动现金流	-102	2268	-178	-624	-697
短期借款	0	10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	11	22	0	0
资本公积增加	42	2393	0	0	0
其他筹资现金流	-144	-146	-200	-624	-697
现金净增加额	-190	1707	-432	-6015	5792

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	34.1	28.0	46.7	159.2	7.7
营业利润(%)	35.2	31.0	47.4	136.5	7.1
归属于母公司净利润(%)	29.3	30.4	46.3	138.1	7.1
获利能力					
毛利率(%)	45.5	46.6	49.6	49.9	49.9
净利率(%)	22.5	22.9	22.9	21.0	20.9
ROE(%)	18.2	12.0	15.3	27.1	22.7
ROIC(%)	17.0	10.8	14.1	14.6	18.8
偿债能力					
资产负债率(%)	19.0	16.2	16.3	57.1	29.7
净负债比率(%)	-9.4	-32.7	-22.2	48.2	-11.0
流动比率	3.3	4.4	3.8	1.1	1.7
速动比率	2.2	3.4	2.9	0.8	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.8	0.7
应收账款周转率	4.2	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	4.9	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.10	2.73	4.00	9.52	10.19
每股经营现金流(最新摊薄)	2.27	2.15	3.12	-1.62	27.41
每股净资产(最新摊薄)	11.52	22.68	26.12	35.18	44.88
估值比率					
P/E	146.6	112.5	76.9	32.3	30.1
P/B	26.7	13.5	11.8	8.7	6.8
EV/EBITDA	131.0	87.0	59.4	24.8	20.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 2 月 18 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