

凯莱英(002821.SZ)

再签大订单，提高未来盈利预期

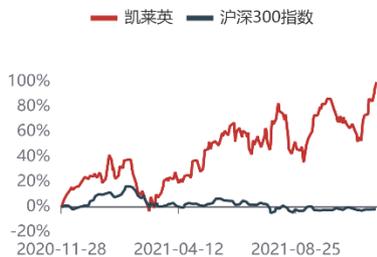
强烈推荐（维持）

现价：478元

主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.asymchem.com
大股东/持股	ASYM-CHEM LABORATORIES, INCORPORATE D/36.18%
实际控制人	Hao Hong
总股本(百万股)	245
流通A股(百万股)	233
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,169
流通A股市值(亿元)	1,114
每股净资产(元)	26.90
资产负债率(%)	22.0

行情走势图



证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项：

公司公告再次签订供货合同，折合人民币约 27.20 亿元，将于 2022 年交付。

平安观点：

■ 多方式强化产能供应，确保订单执行：

新签订单估计与之前公告的大规模订单系同一产品，交付数量巨大。大量订单需要在 2022 年期间交付，对公司生产能力提出了挑战。之前我们已多次提示，公司产能落地正在加速，在此基础上，公司还采取多种方式进一步提高供给能力，满足大幅增长的订单需求。我们对明年公司订单兑现节奏保持乐观。

1) 该大规模订单的前期步骤能使用连续性反应等新技术，单位产值较高；2) 由于早有沟通准备，公司对原料供应做了提前准备，在确保原料采购的同时，部分早期步骤会在体外完成，使自身产能用在刀刃上；3) 由于供应规模巨大，预计该产品的生产将安排在特定车间内完成，时间上也将贯穿 2022 年全年，与一般 CDMO 订单相比车间无需进行项目切换及相应的反应釜清洗，整体运转效率有望处于很高水平。

■ 国内业务处于放量初期，预计大订单对其他项目的挤出影响有限：

除近期新签的大额订单外，公司的国内业务同样可圈可点。公司国内业务自 2019 年起实现逐步放量，目前 NDA 阶段项目数量持续增加，已成为业绩增长不可忽略的一部分。公司天津 3 厂区主要用于国内 API 项目的生产，2021 年全年天津 3 厂区均有新产能落地。因此我们估计前述大订单对其他项目，尤其是国内项目的影响有限，其他订单并不会因大订单的执行就出现下滑或是停滞不前的情况。

■ 上调盈利预测，维持“强烈推荐”评级：再次新签大额订单，后续业绩再次得到强化，同时也继续看好 CDMO 赛道及公司的持续发展。上调 2021-2023 年 EPS 预测至 4.11、8.61、9.95 元（原 4.11、6.55、8.16 元），维持“强烈推荐”评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,460	3,150	4,428	9,117	10,536
YOY(%)	34.1	28.0	40.6	105.9	15.6
净利润(百万元)	554	722	1,005	2,106	2,434
YOY(%)	29.3	30.4	39.2	109.6	15.5
毛利率(%)	45.5	46.6	46.2	47.0	46.8
净利率(%)	22.5	22.9	22.7	23.1	23.1
ROE(%)	18.2	12.0	13.7	22.3	20.5
EPS(摊薄/元)	2.26	2.95	4.11	8.61	9.95
P/E(倍)	211.1	162.0	116.4	55.5	48.1
P/B(倍)	38.4	19.5	16.0	12.4	9.9

- **风险提示：**1) 若因创新药收益风险比不足、国际政治环境等原因导致全球创新药物的投入和外包比例不及预期，则会影响 CMO 行业的发展；2) 药品的研发失败将导致项目终止，CMO 丢失对应订单；药品上市若销售不及预期，将导致对应的 CMO 订单无法实现放量；3) 若因发生生产事故、收到监管机构警告信或其他不能满足客户需求的情况，可能会导致订单乃至客户的丢失；4) 主要客户来自欧美，订单以外币为计价单位，汇率波动会造成汇兑损益。

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,030	4,818	7,126	8,835
现金	2,125	2,351	2,076	2,994
应收票据及应收账款	986	1,280	2,635	3,045
其他应收款	39	35	71	82
预付账款	66	72	148	172
存货	726	952	1,931	2,238
其他流动资产	88	128	264	305
非流动资产	3,128	3,914	4,912	6,011
长期投资	270	271	272	273
固定资产	1,535	2,481	3,638	4,895
无形资产	286	238	190	143
其他非流动资产	1,038	925	812	700
资产总计	7,158	8,732	12,038	14,846
流动负债	925	1,163	2,363	2,737
短期借款	10	0	0	0
应付票据及应付账款	522	628	1,274	1,476
其他流动负债	393	536	1,089	1,261
非流动负债	238	238	238	238
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	238	238	238	238
负债合计	1,163	1,402	2,601	2,975
少数股东权益	-0	-0	-0	-0
股本	242	245	245	245
资本公积	3,539	3,867	3,867	3,867
留存收益	2,213	3,218	5,325	7,759
归属母公司股东权益	5,995	7,330	9,437	11,871
负债和股东权益	7,158	8,732	12,038	14,846

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	569	909	1,027	2,419
净利润	722	1,005	2,106	2,434
折旧摊销	160	215	303	403
财务费用	44	-8	-8	-9
投资损失	10	-3	-4	-5
营运资金变动	-369	-312	-1,384	-417
其他经营现金流	3	13	13	14
投资活动现金流	-1,102	-1,011	-1,310	-1,510
资本支出	986	1,000	1,300	1,500
长期投资	-83	0	0	0
其他投资现金流	-2,005	-2,011	-2,610	-3,010
筹资活动现金流	2,268	328	8	9
短期借款	10	-10	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	2,258	338	8	9
现金净增加额	1,707	227	-276	918

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,150	4,428	9,117	10,536
营业成本	1,683	2,382	4,835	5,602
税金及附加	24	40	82	95
营业费用	84	106	210	232
管理费用	307	465	948	1,090
研发费用	259	363	729	843
财务费用	44	-8	-8	-9
资产减值损失	0	-2	-2	-3
信用减值损失	-26	-18	-37	-42
其他收益	99	110	115	121
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资净收益	-10	3	4	5
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	817	1,132	2,372	2,740
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	814	1,132	2,372	2,740
所得税	92	127	265	306
净利润	722	1,005	2,106	2,434
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	722	1,005	2,106	2,434
EBITDA	1,018	1,339	2,667	3,134
EPS (元)	2.95	4.11	8.61	9.95

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	28.0	40.6	105.9	15.6
营业利润(%)	31.0	38.5	109.6	15.5
归属于母公司净利润(%)	30.4	39.2	109.6	15.5
获利能力				
毛利率(%)	46.6	46.2	47.0	46.8
净利率(%)	22.9	22.7	23.1	23.1
ROE(%)	12.0	13.7	22.3	20.5
ROIC(%)	26.7	24.0	39.0	29.4
偿债能力				
资产负债率(%)	16.2	16.1	21.6	20.0
净负债比率(%)	-35.3	-32.1	-22.0	-25.2
流动比率	4.4	4.1	3.0	3.2
速动比率	3.4	3.2	2.0	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.8	0.7
应收账款周转率	3.2	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	3.2	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.95	4.11	8.61	9.95
每股经营现金流(最新摊薄)	2.33	3.72	4.20	9.89
每股净资产(最新摊薄)	24.50	29.96	38.57	48.52
估值比率				
P/E	162.0	116.4	55.5	48.1
P/B	19.5	16.0	12.4	9.9
EV/EBITDA	69.4	85.9	43.4	36.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033