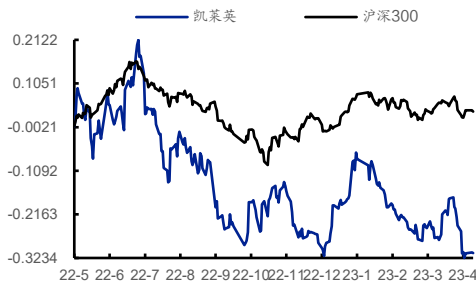


研究所
 证券分析师: 周小刚 S0350521090002
 zhouxg@ghzq.com.cn
 联系人: 万鹏辉 S0350122020021
 wanph@ghzq.com.cn

小分子业务高速增长, 新兴业务快速发力

——凯莱英(002821)点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现		2023/05/05		
表现	1M	3M	12M	
凯莱英	-4.5%	-23.9%	-31.6%	
沪深300	-2.1%	-3.0%	0.2%	

市场数据		2023/05/05
当前价格(元)		126.49
52周价格区间(元)		124.01-323.82
总市值(百万)		46,790.78
流通市值(百万)		41,432.65
总股本(万股)		36,991.68
流通股本(万股)		32,755.67
日均成交额(百万)		370.22
近一月换手(%)		1.61

相关报告

《——凯莱英(002821)2022年年报点评: 常规业务高速增长, 新兴业务表现强劲(买入)*医疗服务*周小刚》——2023-04-02

《——凯莱英(002821)点评报告: 受益大订单交付, 盈利能力大幅提升(买入)*医疗服务*周小刚》——2022-10-28

《——凯莱英(002821)点评报告: 小分子CDMO受益大订单交付, 新兴业务蓬勃发展(买入)*医疗服务*周小刚》——2022-08-27

事件:

凯莱英发布2023年一季报: 公司实现营业收入22.49亿元(+9.09%); 实现归母净利润6.30亿元(+26.22%), 扣非归母净利润6.18亿元(+26.98%), 经调整 Non-IFRS 归母净利润7.01亿元(+26.69%)。

投资要点:

- 小分子 CDMO 业务高速增长** 小分子 CDMO 业务实现收入 20.00 亿元, 同比增长 4.31%。若剔除大订单, 小分子 CDMO 业务收入同比增长 45.37%, 其中, 来自大制药公司的收入同比增长超过 60%。
- 新兴业务快速发力** 公司依托小分子领域积累的竞争优势, 并快速将相关优势推导到化学大分子、临床研究服务、制剂、生物大分子、合成生物技术等新兴业务领域。报告期内新兴业务实现收入 2.49 亿元, 同比增长 72.54%, 实现毛利 0.83 亿元, 毛利率 33.18%。
- 盈利预测和投资评级** 我们维持盈利预测, 预计 2023/2024/2025 年收入为 102.23 亿元/112.99 亿元/147.37 亿元, 对应归母净利润 25.34 亿元/26.32 亿元/34.29 亿元, 对应 PE 为 18.46/17.78/13.65x。我们持续看好公司在传统小分子 CDMO 领域的业务拓展, 以及新兴业务板块的战略布局, 维持“买入”评级。
- 风险提示** 竞争格局恶化; 新冠疫情加剧; CDMO 产能释放不及预期; CDMO 订单承接不及预期; 汇率波动; 原材料价格波动。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10255	10223	11299	14737
增长率 (%)	121	0	11	30
归母净利润 (百万元)	3302	2534	2632	3429
增长率 (%)	209	-23	4	30
摊薄每股收益 (元)	8.93	6.85	7.11	9.27
ROE (%)	21	14	13	14
P/E	16.41	18.46	17.78	13.65
P/B	3.50	2.58	2.25	1.93
P/S	5.34	4.58	4.14	3.18
EV/EBITDA	14.13	12.10	11.02	7.52

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：凯莱英盈利预测表

证券代码:	002821				股价:	126.49	投资评级:	买入		日期:	2023/05/05
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E		
盈利能力					每股指标						
ROE	21%	14%	13%	14%	EPS	9.02	6.85	7.11	9.27		
毛利率	47%	44%	42%	42%	BVPS	42.29	49.11	56.22	65.49		
期间费率	4%	10%	10%	10%	估值						
销售净利率	32%	25%	23%	23%	P/E	16.41	18.46	17.78	13.65		
成长能力					P/B	3.50	2.58	2.25	1.93		
收入增长率	121%	0%	11%	30%	P/S	5.34	4.58	4.14	3.18		
利润增长率	209%	-23%	4%	30%							
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E		
总资产周转率	0.56	0.48	0.50	0.53	营业收入	10255	10223	11299	14737		
应收账款周转率	4.18	6.71	7.00	11.78	营业成本	5398	5740	6544	8539		
存货周转率	6.79	5.12	12.40	10.09	营业税金及附加	57	56	62	81		
偿债能力					销售费用	150	204	226	295		
资产负债率	14%	14%	8%	13%	管理费用	806	797	881	1149		
流动比	5.45	5.45	10.18	6.35	财务费用	-498	-16	-26	-32		
速动比	4.60	4.60	9.32	5.75	其他费用/(-收入)	709	664	734	958		
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	3731	2865	2975	3874		
现金及现金等价物	7441	11033	13052	17773	营业外净收支	-6	-6	-6	-6		
应收款项	2451	1524	1614	1251	利润总额	3725	2859	2969	3868		
存货净额	1510	1997	911	1461	所得税费用	430	330	343	447		
其他流动资产	458	425	603	726	净利润	3295	2529	2626	3421		
流动资产合计	11860	14979	16180	21211	少数股东损益	-7	-5	-6	-7		
固定资产	3622	3790	3928	3945	归属于母公司净利润	3302	2534	2632	3429		
在建工程	1072	1098	1123	1148	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E		
无形资产及其他	1407	1107	1222	1337	经营活动现金流	3287	3996	2643	5242		
长期股权投资	277	263	248	233	净利润	3302	2534	2632	3429		
资产总计	18239	21236	22700	27874	少数股东权益	-7	-5	-6	-7		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	362	332	362	383		
应付款项	569	1185	269	1628	公允价值变动	-83	0	0	0		
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-15	1047	-344	1443		
其他流动负债	1608	1566	1319	1713	投资活动现金流	-4671	-760	-624	-521		
流动负债合计	2177	2751	1589	3341	资本支出	-2081	-646	-646	-546		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-2622	-358	15	15		
其他长期负债	367	278	278	278	其他	31	244	8	10		
长期负债合计	367	278	278	278	筹资活动现金流	-743	-17	0	0		
负债合计	2544	3029	1867	3619	债务融资	-375	0	0	0		
股本	370	370	370	370	权益融资	701	0	0	0		
股东权益	15695	18208	20834	24255	其它	-1069	-17	0	0		
负债和股东权益总计	18239	21236	22700	27874	现金净增加额	-1814	3220	2019	4721		

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、7 年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020 年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。