

业绩符合市场预期，收入增长提速

——凯莱英（002821）公司动态点评（20200228）



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

❖ 事件

公司 2 月 28 日发布 2019 年度业绩快报。报告期内公司实现营业收入 246,082.71 万元，比上年同期增长 34.11%；利润总额 62,551.56 万元，比上年同期增长 35.80%；归属于上市公司股东的净利润 55,570.01 万元，比上年同期增长 29.75%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比增长 32.94%。

❖ 点评

业绩符合市场预期，收入增长提速。公司 2019 年全年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润同比增长 32.94%，达到近三年来新高，分别比 2017 年和 2018 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润增速高 12.36 和 8.72 个百分点，业绩继续保持高速增长，符合市场预期。收入端来看，2019 年主营业务收入增速达 34.11%，增速为 2011 年来新高，我们预计这主要因敦化工厂新产能的释放和天津三工厂产能利用率的提高。

定增新方案持续推进，战略布局或加速展开。公司最近刚公布了 2020 年度非公开发行股票预案，本次非公开发行股票被高瓴资本全额认购，共募集资金总额不超过 23.1 亿元，此举将完成战略投资者的引入。战略布局方面，公司有望进一步强化与欧美大制药公司合作的粘性，提升自身客户服务的“深度”，同时，着力开拓中小创新药公司，提高服务客户的“广度”；此外，随着公司服务的创新药项目陆续上市，商业化项目也将进一步增加。通过本次定增所募集资金，将为公司战略布局提供充足的资金保障，帮助公司增效提速，加快提升公司的市场份额和行业地位。

❖ **盈利预测：**我们预计 2019-2021 年公司营业收入分别为 24.61/33.25/44.76 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 5.56/7.61/10.57 亿元，对应 EPS 分别为 2.41/3.30/4.58 元/股，对应 PE 分别为 74/54/39 倍。参考可比公司估值及公司所处行业的高景气度，我们维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**产品交付不及预期，汇率风险，创新药政策推进不及预期。

盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	1835	2461	3325	4476
+/-%	29%	34%	35%	35%
归属母公司净利润(亿元)	428	556	761	1057
+/-%	25%	30%	37%	39%
EPS(元)	1.86	2.41	3.30	4.58
PE (X)	96	74	54	39
PB (X)	15	12	10	8

资料来源：公司公告，川财证券研究所预测

📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	医药生物
报告时间	2020/2/28
前收盘价	179.08 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

周豫

证书编号：S1100518090001
010-66495613
zhouyu@cczq.com

📄 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1694	2496	3325	4488
现金	630	1102	1458	2005
应收账款	525	722	980	1311
其他应收款	12	19	27	35
预付账款	30	36	50	67
存货	424	565	754	1013
其他流动资产	73	53	56	58
非流动资产	1491	1368	1290	1199
长期投资	0	0	0	0
固定资产	907	954	911	824
无形资产	118	141	169	198
其他非流动资产	466	273	209	176
资产总计	3185	3865	4615	5687
流动负债	540	646	759	949
短期借款	0	31	16	18
应付账款	276	355	475	641
其他流动负债	264	260	268	289
非流动负债	135	121	123	125
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	135	121	123	125
负债合计	675	767	882	1074
少数股东权益	0	2	-4	-17
股本	231	231	231	231
资本公积	1104	1104	1104	1104
留存收益	1287	1757	2393	3280
归属母公司股东权益	2511	3096	3738	4630
负债和股东权益	3185	3865	4615	5687

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	415	456	526	726
净利润	406	558	755	1044
折旧摊销	104	110	122	128
财务费用	3	21	3	-18
投资损失	-7	-3	-4	-4
营运资金变动	-114	-273	-362	-449
其他经营现金流	22	43	12	25
投资活动现金流	-584	-20	-28	-29
资本支出	543	0	0	0
长期投资	38	0	0	0
其他投资现金流	-3	-20	-28	-29
筹资活动现金流	-43	36	-143	-149
短期借款	0	31	-16	3
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	65	0	0	0
其他筹资现金流	-109	5	-127	-152
现金净增加额	-223	472	356	547

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1835	2461	3325	4476
营业成本	982	1376	1829	2440
营业税金及附加	20	28	37	50
营业费用	74	100	160	206
管理费用	207	295	432	604
财务费用	3	21	3	-18
资产减值损失	5	6	6	6
公允价值变动收益	10	4	5	6
投资净收益	7	3	4	4
营业利润	461	642	867	1198
营业外收入	0	3	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	461	644	868	1199
所得税	54	86	113	155
净利润	406	558	755	1044
少数股东损益	-22	2	-6	-13
归属母公司净利润	428	556	761	1057
EBITDA	568	772	992	1308
EPS (元)	1.86	2.41	3.30	4.58

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	28.9%	34.1%	35.1%	34.6%
营业利润	10.0%	39.1%	35.1%	38.1%
归属于母公司净利润	25.5%	29.9%	36.9%	38.8%
获利能力				
毛利率(%)	46.50%	44.10%	45.00%	45.50%
净利率(%)	4.6%	23.3%	22.6%	22.9%
ROE(%)	17.1%	18.0%	20.4%	22.8%
ROIC(%)	22.0%	28.1%	32.9%	38.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	21.2%	19.8%	19.1%	18.9%
净负债比率(%)	0.00%	4.04%	1.76%	1.68%
流动比率	3.14	3.86	4.38	4.73
速动比率	2.35	2.99	3.39	3.66
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.70	0.78	0.87
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	4.58	4.36	4.40	4.37
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.86	2.41	3.30	4.58
每股经营现金流(最新摊薄)	1.80	1.97	2.28	3.15
每股净资产(最新摊薄)	10.88	13.42	16.20	20.07
估值比率				
P/E	96	74	54	39
P/B	15	12	10	8
EV/EBITDA	64	47	37	28

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅本页的重要声明 C0004