



2020-10-26

公司点评报告

买入/维持

凯莱英(002821)

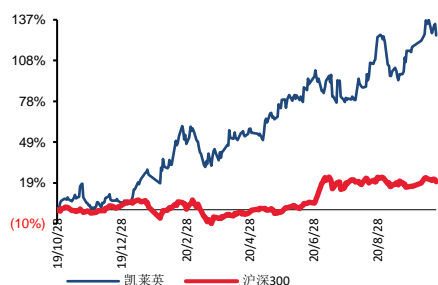
目标价: 300

昨收盘: 273.5

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

毛利率维持高水平，产能有望持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	243/223
总市值/流通(百万元)	66,328/60,921
12个月最高/最低(元)	287.14/121.40

相关研究报告:

凯莱英(002821)《凯莱英(002821) 2020年中报点评:Q2业绩恢复高速增长,毛利率开始出现大幅改善》
--2020/08/09

证券分析师: 周豫

电话: 010-88695132

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070002

事件:公司发布2020年第三季度报告,2020年前三季度实现营收20.83亿元,同比增长19.53%;实现归母净利润5.06亿元,同比增长38.12%;扣非净利润4.56亿元,同比增长35.15%。其中,Q3实现营业总收入8.17亿元,同比增长25.79%;归母净利润1.91亿元,同比增长38.94%;扣非净利润1.80亿元,同比增长32.66%。

观点:

Q3业绩维持高速增长,单季度收入再创历史新高。Q3公司业绩延续了Q2的良好表现,单季度实现归母净利润1.91亿元,同比增长38.94%,环比虽然有所下滑,但仍维持了较高水平。其中单季度收入实现8.17亿元,同比增长25.79%,再创历史新高。

受汇兑损益及新增产能有限因素影响,Q3利润兑现环比暂时性趋缓。Q3单季度人民币升值明显,致使公司汇兑损失增加,季度影响金额约2000万元。另外,公司三季度在建工程虽然仍旧维持了较快增长,但产能转固有限,从在建工程角度来看,报告期末余额同比增长64.65%,Q4公司有望完成敦化及天津3部分项目的在建工程转固,公司产能将再上一个新台阶。

存货余额环比持续提升,料订单排产处于饱满状态。截至三季度末,公司存货余额达6.73亿元,环比二季度末提升18.45%。因为公司生产以以销定产的模式为主,故存货增长主要系在执行订单同比大幅增加、相应原材料及在产品增加所致,料订单排产处于饱满状态。

投资建议:

公司是一家全球领先的服务于新药研发和生产的CDMO一站式综合服务商,客户遍及国内外知名制药巨头和创新型企业,产品主要聚焦监管严格、高附加值、高量级领域,涵盖临床早期阶段到商业化阶段,贯穿药品研发生命周期。当前在国内创新药浪潮持续推进以及国际CDMO产能向中国不断转移等背景下,公司产品需求及产能正处于快速提升阶段,未来市场空间广阔。预计2020-2022年营业收入分别为30.56、41.10、53.60亿元,归属于上市公司股东的净利润分别为7.67、10.53、14.00亿元,EPS分别为3.16、4.34、5.77元/股,对应PE分别为86、63、47倍,给予“买入”评级。

风险提示: 1、国际贸易争端及汇率风险。2、产能释放不及预期。3、原材料价格大幅波动。4、环保监管处罚的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2459.99	3056.00	4110.00	5360.00
(+/-%)	0.34	0.24	0.34	0.30
净利润(百万元)	553.86	766.54	1052.82	1399.78
(+/-%)	0.29	0.38	0.37	0.33
摊薄每股收益(元)	2.28	3.16	4.34	5.77
市盈率(PE)	56.70	86.53	63.00	47.38

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

财务报表及预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	630	435	631	909	1483	营业收入	1835	2460	3056	4110	5360
应收和预付款项	537	670	882	1167	1520	营业成本	982	1341	1575	2100	2720
存货	424	449	590	779	996	营业税金及附加	20	23	31	41	53
其他流动资产	103	85	105	128	152	销售费用	74	88	109	146	191
流动资产合计	1694	1639	2208	2983	4150	管理费用	207	264	336	447	587
长期股权投资	0	201	195	189	183	财务费用	3	-4	-1	1	-13
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-5	0	0	0	0
固定资产	907	1271	1629	1954	2296	投资收益	7	-1	3	4	3
在建工程	307	360	472	579	678	公允价值变动	10	-12	0	0	0
无形资产开发支出	118	122	152	177	200	营业利润	461	624	871	1192	1585
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	-1	0	0	0	0
其他非流动资产	159	165	165	165	165	利润总额	461	624	871	1192	1585
资产总计	3185	3759	4821	6047	7673	所得税	54	70	104	139	185
短期借款	0	0	350	350	350	净利润	406	554	767	1053	1400
应付和预收款项	276	267	363	480	610	少数股东损益	-22	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	428	554	767	1053	1400
其他负债	399	446	296	352	448						
负债合计	675	713	1009	1182	1408	预测指标					
股本	231	231	231	231	231		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	1104	1146	1146	1146	1146	毛利率	0.46	0.46	0.48	0.49	0.49
留存收益	6	8	8	8	8	销售净利率	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
归母公司股东权益	2511	3046	3812	4865	6265	销售收入增长率	0.29	0.34	0.24	0.34	0.30
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-0.07	0.39	0.38	0.38	0.32
股东权益合计	2511	3046	3812	4865	6265	净利润增长率	0.25	0.29	0.38	0.37	0.33
负债和股东权益	3185	3759	4821	6047	7673	ROE	0.17	0.18	0.20	0.22	0.22
						ROA	0.13	0.15	0.16	0.17	0.18
						ROIC	13.95%	16.10%	17.11%	18.67%	19.19%
						EPS(X)	1.77	2.28	3.16	4.34	5.77
						PE(X)	38.42	56.70	86.53	63.00	47.38
						PB(X)	6.55	10.31	17.40	13.63	10.59
						PS(X)	8.19	12.00	20.53	15.19	11.54
						EV/EBITDA(X)	37.51	43.61	69.96	53.85	41.34

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。