

**公司点评**
**凯莱英 (002821)**
**医药生物 | 化学制药**
**在手订单充足，产能有序扩张**

2020年10月27日

**评级 谨慎推荐**

评级变动 维持

**合理区间 282.88-293.76元**
**交易数据**

当前价格 (元)	278.42
52周价格区间 (元)	119.58-290.00
总市值 (百万)	67521.44
流通市值 (百万)	62017.36
总股本 (万股)	24251.65
流通股 (万股)	22274.75

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
凯莱英	7.06	28.3	129.83
化学制药	0.01	-4.87	34.66

**王绍玲**
**分析师**

 执业证书编号: S0530519070003  
 wangsl1@cfzq.com

0731-89955751

**相关报告**

 1 《凯莱英: 凯莱英 (002821.SZ) 2020 年半年报点评: 上半年业绩强劲增长, 未来仍可期》  
 2020-08-12

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	1834.88	2459.99	2944.85	3998.52	5070.12
净利润 (百万元)	428.30	553.86	727.09	1005.92	1259.35
每股收益 (元)	1.85	2.39	3.14	4.35	5.44
每股净资产 (元)	10.85	13.17	15.96	19.38	23.65
P/E	127.36	98.49	75.03	54.23	43.32
P/B	21.73	17.91	14.77	12.17	9.97

资料来源: 贝格数据, 财信证券

**投资要点:**

**事件:** 公司近期发布了 2020 年第三季度报告, 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%, 实现扣非后的归母净利润 4.56 亿元, 同比增长 35.15%。Q3 单季度来看, 实现营收 8.17 亿元, 同比增长 25.79%, 实现归母净利润 1.91 亿元, 同比增长 38.94%, 公司业绩整体符合预期, 单季度收入增速环比 Q2 略微下降, 预计由订单跨季度和产能排产周期引起。

➤ **现金流环比改善明显:** 公司 Q3 经营活动现金净流量为 2.11 亿元, Q1 和 Q2 分别是 0.49 亿元、0.86 亿元, 现金流环比改善明显。**汇兑损益致财务费用增加:** 公司 Q3 财务费用为 1484 万元, 较 Q1、Q2 有较大幅度的增加, 主要是公司海外客户占比较高, Q3 人民币升值致汇兑损益增加, 剔除汇兑损益影响, 公司 Q3 单季度的业绩增速超过 40%。

➤ **CDMO 龙头企业, 在手订单充足, 产能扩张有序。**截止三季度末, 公司合同负债金额为 6856 万元, 二季度末为 2821 万, 合同负债增加是客户增加预付款所致。存货 6727 万元, 较 2019 年底增长 49.90%, 是在执行订单同比增加, 相应的原材料和在产品增加所致, 以上数据充分验证公司作为 CDMO 龙头企业, 在手订单充足。三季度末的在建工程为 5.93 亿元, 较 2019 年底增长 64.65%, 是公司敦化和天津子公司增加投资建设项目所致, 公司产能扩张有序。

➤ **定增落地, 加码生物大分子 CDMO、创新药 CDMO, 扩建创新药一站式服务平台。**2020 年 8 月 27 日, 公司定增方案获批, 融资额超过 23 亿元, 募集资金 6.8 亿元拟投向凯莱英生命科学技术 (天津有限公司创新药一站式服务平台扩建项目, 6.22 亿元拟投向生物大分子创新药及制剂研发生产平台建设项目, 1.6 亿元拟投向创新药 CDMO 生产基地建设项目。根据公司定增预案中的测算, 上述项目的税后内部收益率分别为 16.68%、17.14%、23.75%, 定增项目均具有良好的收益率, 项目达产后将为公司创造较为丰厚的业绩增量。

➤ **盈利预测和投资建议:** 预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 29.45 亿元、39.99 亿元、50.71 亿元, 考虑毛利率及相关费用后, 实现归母净利润 7.27 亿元、10.06 亿元、12.59 亿元, EPS 为 3.14 元、4.35 元、

5.44 元。考虑医药生物行业当前的估值溢价水平及公司历史常态化 TTM 估值情况，给予公司 2021 年 52-54 倍 PE 估值，合理区间为 282.88-293.76 元，维持“谨慎推荐”评级。

- **风险提示：** 订单数量不及预期；汇率波动风险；贸易摩擦导致海外订单减少风险；产能投放不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438