

002821.SZ
买入

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 248.30

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	93.1	(9.2)	(0.0)	88.4
相对深证成指	63.8	(8.9)	(3.5)	46.4

发行股数(百万)	243
流通股(%)	92
总市值(人民币 百万)	60,217
3个月日均交易额(人民币 百万)	616
净负债比率(%) (2020E)	净现金
主要股东(%)	
ASYMCHEM LABORATORIES, INCORPORATED	38

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2020年11月24日收市价为标准

相关研究报告

《凯莱英》20191025

《凯莱英》20190805

《凯莱英》20190423

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物: 化学制药
证券分析师: 邓周宇

(86755)82560525

zhouyu.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050001

凯莱英

业绩稳定增长, 技术平台升级释放核心竞争力

公司2020年Q1-Q3实现营业收入20.82亿元(+19.53%), 实现归母净利润5.06亿元(+38.12%)。Q3单季度公司实现营业收入8.17亿元(+25.79%), 实现归母净利润1.91亿元(+38.94%)。公司首个MAH项目进入商业化生产, 示范效应为公司带来大量NDA项目订单。公司早期临床项目研究中心已搭建起完善的项目服务平台, 承接项目能力大幅提升。

支撑评级的要点

- **深化“做深”大客户战略, 业绩实现稳定增长。**公司2020年Q1-Q3实现营业收入20.82亿元, 同比增长19.53%, 实现归母净利润5.62亿元, 同比增长38.12%。Q3单季度公司实现营业收入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%。2020年上半年报告期内, 公司相较2019年新增确认收入的欧美跨国制药公司商业化项目3个, 部分海外大客户目前订单规模相较2019年已实现翻倍增长。2020年上半年, 来自海外大制药公司的收入在总收入中占比为73.94%, 来自海外中小制药公司的收入占总收入的15.1%。
- **首个MAH项目进入商业化生产, 国内CDMO进入收获期。**公司在国内创新药CDMO市场服务了大量1类化学新药临床阶段项目, 形成了良好的客户声誉。首个MAH项目再鼎医药的则乐®(尼拉帕利)进入商业化生产, 示范效应为公司带来大量NDA项目订单。2020年上半年报告期内, 公司国内NDA项目在手订单超过20个。
- **坚持研发投入, 技术平台升级释放核心竞争力。**2020年Q1-Q3公司研发费用为1.70亿元, 与去年同期相比增长26.45%, 研发费用在营业收入中占比为8.2%。2020年上半年, 公司20项专利获得授权, 数量同比增加42.8%。公司早期临床项目研究中心在2020年上半年已搭建起完善的项目服务平台, 晶型工艺和稳定性等配备齐全, 分析能力建设再上一个新的台阶。公司完成首个创新药注射剂早期临床项目服务, 承接项目能力大幅提升。

估值

- 我们根据公司业绩变化, 调整盈利预测, 预计2020, 2021, 2022年公司实现净利润分别为7.41亿元, 9.34亿元, 12.48亿元, EPS分别为3.056元, 3.852元, 5.147元。首次进行覆盖, 给予**买入**评级。(我们在2019年预测2020, 2021年净利润分别为7.66亿元, 10.27亿元, EPS分别为3.310元, 4.439元。)

评级面临的主要风险

- 服务的主要创新药退市或被大规模召回的风险; 服务的主要创新药生命周期更替及上市销售低于预期的风险; 境外市场运营风险。

投资摘要

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售收入(人民币 百万)	1,835	2,460	3,245	4,298	5,695
变动(%)	29	34	32	32	32
净利润(人民币 百万)	583	563	741	934	1,248
全面摊薄每股收益(人民币)	1.766	2.284	3.056	3.852	5.147
变动(%)	25.5	29.3	33.8	26.0	33.6
原先预测摊薄每股收益(人民币)			3.310	4.439	
调整(%)			(7.7)	(13.3)	
全面摊薄市盈率(倍)	140.6	108.7	81.2	64.5	48.2
价格/每股现金流量(倍)	145.1	100.2	80.5	114.7	49.8
每股现金流量(人民币)	1.71	2.48	3.09	2.16	4.98
企业价值/息税折旧前利润(倍)	91.6	107.5	71.4	54.8	40.8
每股股息(人民币)	0.382	0.382	0.611	0.809	1.132
股息率(%)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售收入	1,835	2,460	3,245	4,298	5,695
销售成本	(1,001)	(1,364)	(1,762)	(2,358)	(3,126)
经营费用	(183)	(540)	(654)	(864)	(1,146)
息税折旧前利润	651	556	830	1,076	1,423
折旧及摊销	(103)	(4)	(74)	(80)	(86)
经营利润(息税前利润)	547	552	755	996	1,337
净利息收入/(费用)	(3)	4	(1)	(11)	(1)
其他收益/(损失)	72	77	83	71	76
税前利润	616	633	838	1,056	1,411
所得税	(54)	(70)	(96)	(121)	(162)
少数股东权益	22	0	(0)	(0)	(1)
净利润	583	563	741	934	1,248
核心净利润	583	563	741	934	1,248
每股收益(人民币)	1.766	2.284	3.056	3.852	5.147
核心每股收益(人民币)	2.406	2.323	3.057	3.851	5.147
每股股息(人民币)	0.382	0.382	0.611	0.809	1.132
收入增长(%)	29	34	32	32	32
息税前利润增长(%)	30	1	37	32	34
息税折旧前利润增长(%)	31	(15)	49	30	32
每股收益增长(%)	25	29	34	26	34
核心每股收益增长(%)	103	(3)	32	26	34

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税前利润	616	633	838	1,056	1,411
折旧与摊销	103	4	74	80	86
净利息费用	3	(4)	1	11	1
运营资本变动	50	(85)	346	(378)	352
税金	(231)	(79)	(96)	(121)	(162)
其他经营现金流	(126)	132	(415)	(123)	(481)
经营活动产生的现金流	415	601	748	525	1,208
购买固定资产净值	51	4	155	75	65
投资减少/增加	7	(203)	33	13	15
其他投资现金流	(641)	(501)	(310)	(150)	(130)
投资活动产生的现金流	(584)	(700)	(122)	(62)	(50)
净增权益	(93)	(93)	(148)	(196)	(275)
净增债务	0	0	294	165	(324)
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	50	(36)	38	(114)	(223)
融资活动产生的现金流	(43)	(102)	236	(42)	(600)
现金变动	(211)	(201)	863	421	559
期初现金	839	630	435	1,298	1,719
公司自由现金流	(169)	(99)	627	463	1,158
权益自由现金流	(166)	(103)	921	639	836

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	630	435	1,298	1,719	2,278
应收帐款	537	670	1,115	1,273	1,954
库存	424	449	781	891	1,376
其他流动资产	103	85	97	115	131
流动资产总计	1,694	1,639	3,290	3,999	5,739
固定资产	1,214	1,632	1,712	1,706	1,685
无形资产	118	122	122	123	123
其他长期资产	154	360	335	350	348
长期资产总计	1,485	2,114	2,169	2,179	2,156
总资产	3,185	3,759	5,463	6,178	7,895
应付帐款	276	267	463	489	756
短期债务	0	0	176	383	136
其他流动负债	264	237	825	597	1,386
流动负债总计	540	504	1,464	1,469	2,277
长期借款	0	0	118	76	0
其他长期负债	135	209	151	165	175
股本	231	231	243	243	243
储备	2,391	2,894	3,487	4,225	5,199
股东权益	2,622	3,126	3,730	4,468	5,441
少数股东权益	0	0	0	1	1
总负债及权益	3,185	3,759	5,463	6,178	7,895
每股帐面价值(人民币)	10.81	12.89	15.38	18.42	22.44
每股有形资产(人民币)	10.86	12.99	14.88	17.92	21.93
每股净负债/(现金)(人民币)	(2.73)	(1.88)	(4.14)	(5.20)	(8.83)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2018	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	35.5	22.6	25.6	25.0	25.0
息税前利润率(%)	29.8	22.4	23.3	23.2	23.5
税前利润率(%)	33.6	25.7	25.8	24.6	24.8
净利率(%)	31.8	22.9	22.8	21.7	21.9
流动性					
流动比率(倍)	3.1	3.3	2.2	2.7	2.5
利息覆盖率(倍)	178.6	n.a.	857.0	92.8	981.8
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	2.4	2.4	1.7	2.1	1.9
估值					
市盈率(倍)	140.6	108.7	81.2	64.5	48.2
核心业务市盈率(倍)	103.2	106.9	81.2	64.5	48.2
市净率(倍)	23.0	19.3	16.1	13.5	11.1
价格/现金流(倍)	145.1	100.2	80.5	114.7	49.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	91.6	107.5	71.4	54.8	40.8
周转率					
存货周转天数	124.7	116.8	127.4	129.4	132.4
应收帐款周转天数	100.0	89.6	100.4	101.4	103.4
应付帐款周转天数	42.7	40.3	41.1	40.4	39.9
回报率					
股息支付率(%)	15.9	16.4	20.0	21.0	22.0
净资产收益率(%)	24.2	19.6	21.6	22.8	25.2
资产收益率(%)	17.1	14.1	14.5	15.1	16.8
已运用资本收益率(%)	4.3	4.8	5.2	5.2	5.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测