

2021年一季报点评: 业绩基本符合我们预期, 汇率及股权激励费用影响表观增速
买入 (维持)

2021年04月23日

证券分析师 朱国广
执业证号: S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号: S0600520090002
zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,150	4,148	5,405	6,994
同比 (%)	28.0%	31.7%	30.3%	29.4%
归母净利润 (百万元)	722	963	1,312	1,731
同比 (%)	30.4%	33.4%	36.3%	31.9%
每股收益 (元/股)	2.98	3.97	5.41	7.13
P/E (倍)	100.73	75.52	55.43	42.03

投资要点

- **事件:** 公司 2021 年第一季度实现营收 7.77 亿元, 同比增长 63.45%; 归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 42.86% (若剔除汇兑波动影响、股权激励摊销费用等影响, 归母净利润同比增长 55.93%); 扣非归母净利润 1.29 亿元, 同比增长 38.67%; 经营性现金流净额 1.01 亿元, 同比增长 104.56%。
- **业绩稳步增长, 汇率及股权激励费用影响表观增速。** 2020 年 Q1, 公司由于疫情的影响收入同比下降, 之后公司迅速出台防疫措施, 随后业绩逐步回暖。以 2019 年为基数观察, 2021 年 Q1 公司收入较 2019 Q1 增长 63.11%, CAGR 为 27.85%, 业绩增长符合我们的预期。2021 年 Q1 公司的归母净利率为 19.86%, 较去年同期的 22.72% 有所减少, 主要系人民币增值所致。
- **订单增加配合产能扩张, 公司业绩增长有望提速。** 2021 年 Q1, 公司的合同负债金额达到 1.41 亿元, 同比增长 56.01%, 侧面反映出公司收到的订单总金额增长。根据公司公告, 2020 年底, 公司反应釜体积超过 2800 立方米, 较 2020 年初的 2300 多立方米增加约 400 多立方米, 同时公司预计 2021 年底公司反应釜总体积相较于 2019 年底增长将超过 80%。在建工程中, 凯莱英生命科学改造工程、凯莱英生命科学多功能制剂车间以及吉林凯莱英扩建项目进度推进良好, 建成投产后, 公司产能将迅速提升。小分子 CDMO 订单的金额迅速增加配合产能扩张作为支持, 我们预计公司业绩未来有望提速。
- **技术导向的行业龙头, 研发费用率行业领先。** 公司注重技术创新, 2021Q1 公司的研发费用达到 8344 万元, 同比增长 52.14%, 研发费用率为 10.74%。公司以年度计的研发费用率近年来一直维持在 8% 左右, 处于小分子 CDMO 行业内领先水平。技术上的高投入不断转化为成果, 帮助公司降低生产成本、提高生产效率。同时公司的毛利率和固定资产周转率处于行业内领先水平, 反映出公司较强的盈利与营运能力。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计随着公司小分子 CDMO 项目进入商业化放量配合产能迅速扩张, 公司业绩有望提速。我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测 9.63/13.12/17.31 亿元, 当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 76/55/42 倍, 考虑到公司是小分子 CDMO 龙头, 享受行业高增红利, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单交付不及预期, 新业务拓展不及预期, 汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元) 299.78
一年最低/最高价 180.82/344.87
市净率(倍) 11.81
流通 A 股市值(百万元) 69843.58

基础数据

每股净资产(元) 25.37
资产负债率(%) 15.49
总股本(百万股) 242.63
流通 A 股(百万股) 232.98

相关研究

- 1、《凯莱英 (002821): 2020 年年报点评: 业绩符合我们预期, 小分子 CDMO 龙头发展有望提速》2021-04-16
- 2、《凯莱英 (002821): 订单交付产能释放, Q3 业绩稳步高增》2020-10-24
- 3、《凯莱英 (002821): 业绩略超预期, 订单加快保障公司业绩增长》2020-08-11

凯莱英三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,030	4,320	4,974	5,919	营业收入	3,150	4,148	5,405	6,994
现金	2,125	2,222	1,958	2,302	减:营业成本	1,683	2,219	2,887	3,721
应收账款	986	1,133	1,592	1,991	营业税金及附加	24	38	47	60
存货	726	823	1,193	1,405	营业费用	84	114	136	164
其他流动资产	193	142	231	222	管理费用	307	407	529	671
非流动资产	3,128	3,636	4,449	5,408	研发费用	259	353	443	560
长期股权投资	270	361	482	576	财务费用	44	10	-35	-50
固定资产	1,535	2,030	2,594	3,260	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	671	670	705	785	加:投资净收益	-10	-2	-4	-5
无形资产	286	349	417	507	其他收益	99	82	90	90
其他非流动资产	366	228	250	278	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	7,158	7,956	9,422	11,327	营业利润	817	1,089	1,482	1,954
流动负债	925	950	1,229	1,548	加:营业外净收支	-3	-3	-3	-3
短期借款	10	3	4	6	利润总额	814	1,086	1,480	1,952
应付账款	522	444	811	847	减:所得税	92	123	168	221
其他流动负债	393	502	414	695	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非流动负债	238	194	214	216	归属母公司净利润	722	963	1,312	1,731
长期借款	0	0	0	0	EBIT	751	1,021	1,417	1,888
其他非流动负债	238	194	214	216	EBITDA	911	1,202	1,668	2,223
负债合计	1,163	1,144	1,443	1,763	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	每股收益(元)	2.98	3.97	5.41	7.13
归属母公司股东权益	5,995	6,812	7,979	9,564	每股净资产(元)	24.71	28.08	32.89	39.42
负债和股东权益	7,158	7,956	9,422	11,327	发行在外股份(百万股)	242	243	243	243
					ROIC(%)	18.7%	21.4%	22.6%	25.1%
					ROE(%)	12.0%	14.1%	16.4%	18.1%
					毛利率(%)	46.6%	46.5%	46.6%	46.8%
					销售净利率(%)	22.9%	23.2%	24.3%	24.7%
					资产负债率(%)	16.2%	14.4%	15.3%	15.6%
					收入增长率(%)	28.0%	31.7%	30.3%	29.4%
					净利润增长率(%)	30.4%	33.4%	36.3%	31.9%
					P/E	100.73	75.52	55.43	42.03
					P/B	12.13	10.68	9.12	7.61
					EV/EBITDA	77.68	58.76	42.53	31.75

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>