

在建工程增约 60%，产能扩充持续加码

——凯莱英（002821）2021 年一季度报点评

分析师： 陈晨

SAC NO: S1150118080007

2021 年 4 月 23 日

医药

证券分析师

陈晨

022-23839062

chenchen@bhzq.com

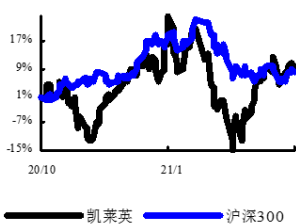
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 299.78

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

公司发布 2021 年第一季度报告：公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润为 7.77、1.54、1.29 亿元，分别同比增长 63.45%、42.86%、38.67%，经营活动产生的现金流量净额为 1.01 亿元，同比增长 104.56%，实现基本每股收益 0.64 元/股，业绩稳健增长。

● 在建工程增约 60%，产能持续扩充

报告期内，公司在建工程达 997.63 万元，相比于 2020 年末增长 59.98%，截至 2020 年末，公司以天津为中心，已覆盖辽宁阜新、吉林敦化等地区建立了多个小分子研发和生产基地，反应釜体积超过 2,800m³（2019 年末为超过 2300 m³），固定资产周转率 2.24，行业领先，莱英制药 API 厂房二期建设项目完工并投产，三期 API 厂房启动建设预计 2021 年下半年完工，吉林凯莱英制药 4 号厂房多车间投入使用，预计 2021 年将分批完工。预计 2021 年底公司反应釜总体积相较 2019 年底增长超过 80%。此外镇江生产基地建设启动，预计 2022 年下半年一期投入使用。

● 研发保持高投入，股票激励提升积极性

2020 年继续保持技术创新和自主研发核心技术的投入力度，研发投入 2.59 亿元，同比增长 34.50%，占营业收入的比重为 8.22%；专利申请再创新高，累计申请专利 279 项，累计获得授权专利 159 项，其中我国授权 133 项。拥有员工 5,477 人，其中具有海外跨国公司经验人员 121 人，研发及分析人员 2,607 人，占比 47.60%，同比增长 41.84%。2020 年，共引进高级人才共计 88 人，其中博士人才 59 人，高级主管以上人才 10 人，海归及外籍人才 46 人。2020 年推出新一期的限制性股票激励计划，向高级管理人员、中层管理人员、核心技术骨干共计 215 人授予 101.8 万股。

● 内生+外延，持续提升一站式综合服务能力

公司立足于小分子 CDMO 业务，持续拓展新业务：1) 化学大分子业务：新建 1,200 m² 研发中心、第 3 条毒素-连接体生产线和寡核苷酸中试车间相继投入使用；②2020 年服务国内外 30 余家客户共计 50 余个项目，并与国内小核酸技术/制药主要开拓者瑞博生物建立合作；2) 生物工程：共有催化用酶 16 大类，酶库中酶数量超过 1,600 个（自主知识产权新酶超 800 个），累计服务客户近 30 家，全年承接酶相关订单项目 50 余个，升级后具备 2×5,000 L 药用蛋白（酶）的 GMP 发酵生产能力，承接了首个国外临床后期药用酶生产项目；3) 制剂：2020 年收入同比年增长 183.07%，其中 1/3 来自美国、韩国等国外客户订单，承接“API+制剂”项目 28 个；4) 生物大分子：2020 年重点组建上海金山的生物大分子研发实验室的生物大分子核心团队，建设了符合 GMP 要求的中试生产车间，现有一条 200L 和 500L 一次性反应器生产线和一条生产多种规格注射液及冻干粉针的西林瓶生产线，完成了车间的施工建设及设备调试，具备承接项目的的能力；5) 临床研究服务：2020 年临床研发及现场管理服务实现收入 4,800.43 万元，累计服务客户数量达 87 个，2020 年末临床研发及现场管理服务板块拥有 19 个在执行的创新药项目，团队规模超过 200 人下半年并购 CRO 企业天津冠勤医药；4) 合资成立有济医药，主要提供药理、毒理、药代评价服

务，形成紧密业务协同。

● 盈利预测与投资评级

公司为国内 CDMO 领先企业，受益于全球创新药及罕见病药物发展红利，正处于快速发展时期。我们预计 2021-2023 年公司营业收入分别 42.17、53.91、66.29 亿元，同比增长 33.9%、27.8%、23.0%，归母净利润分别为 10.21、13.33、16.57 亿元，同比增长 41.4%、30.5%、24.3%，EPS 分别为 4.21、5.49、6.83 元，当前股价对应 PE 分别为 71X、55X、44X，维持“增持”评级

风险提示：项目推进不及预期，政策变动风险，产能拓展不及预期。

财务摘要（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2,460	3,150	4,217	5,391	6,629
(+/-)%	34.1%	28.0%	33.9%	27.8%	23.0%
息税前利润（EBIT）	552	792	1,038	1,342	1,654
(+/-)%	39.0%	43.5%	31.1%	29.3%	23.2%
归母净利润	554	722	1,021	1,333	1,657
(+/-)%	29.3%	30.4%	41.4%	30.5%	24.3%
每股收益（元）	2.39	2.98	4.21	5.49	6.83

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
货币资金	435	2,125	2,810	3,767	5,027	营业收入	2,460	3,150	4,217	5,391	6,629
应收票据/账款	659	986	1,155	1,477	1,816	营业成本	1,341	1,683	2,250	2,873	3,529
预付账款	28	66	79	98	120	营业税金及附加	23	24	32	41	51
其他应收款	12	39	46	59	73	销售费用	88	84	127	151	186
存货	449	726	925	1,181	1,450	管理费用	264	307	422	539	663
其他流动资产	56	88	88	88	88	研发费用	193	259	348	445	547
流动资产合计	1,639	4,030	5,102	6,669	8,574	财务费用	-4	44	13	1	-16
长期股权投资	201	270	320	370	420	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产合计	1,271	1,535	1,535	1,535	1,535	信用减值损失	-10	-26	0	0	0
无形资产	122	286	286	286	286	其他收益	90	99	127	162	199
商誉	0	43	43	43	43	投资收益	-1	-10	0	0	0
长期待摊费用	6	2	2	2	2	公允价值变动收益	-12	5	0	0	0
其他非流动资产	54	170	170	170	170	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3,759	7,158	8,280	9,897	11,852	营业利润	624	817	1,152	1,503	1,868
短期借款	0	10	0	0	0	营业外收支	0	-3	0	0	0
应付票据及应付账款	267	522	617	787	967	利润总额	624	814	1,152	1,503	1,868
预收账款	20	0	21	27	33	所得税费用	70	92	131	170	212
应付职工薪酬	70	103	124	158	194	净利润	554	722	1,021	1,333	1,657
应交税费	23	30	38	49	60	归母净利润	554	722	1,021	1,333	1,657
其他流动负债	0	1	1	1	1	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	1	1	1	1	基本每股收益	2.39	2.98	4.21	5.49	6.83
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	713	1,163	1,264	1,548	1,847	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股东权益	3,046	5,995	7,016	8,349	10,005	营收增长率	34.1%	28.0%	33.9%	27.8%	23.0%
						EBIT 增长率	39.0%	43.5%	31.1%	29.3%	23.2%
						净利润增长率	29.3%	30.4%	41.4%	30.5%	24.3%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	销售毛利率	45.5%	46.6%	46.6%	46.7%	46.8%
净利润	554	722	1,021	1,333	1,657	销售净利率	22.5%	22.9%	24.2%	24.7%	25.0%
折旧与摊销	125	160	0	0	0	ROE	18.2%	12.0%	14.6%	16.0%	16.6%
经营净现金流	601	569	745	1,007	1,311	ROIC	16.1%	11.7%	13.1%	14.3%	14.7%
投资净现金流	-700	-1,102	-50	-50	-50	资产负债率	19.0%	16.2%	15.3%	15.6%	15.6%
筹资净现金流	-102	2,268	-10	0	0	PE	56.73	100.51	69.67	53.38	42.95
现金净变动	-190	1,707	685	957	1,261	PB	10.32	12.11	10.14	8.52	7.11
期初现金余额	605	414	2,125	2,810	3,767	EV/EBITDA	43.61	73.99	65.81	50.20	39.99
期末现金余额	414	2,122	2,810	3,767	5,027						

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售·投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn