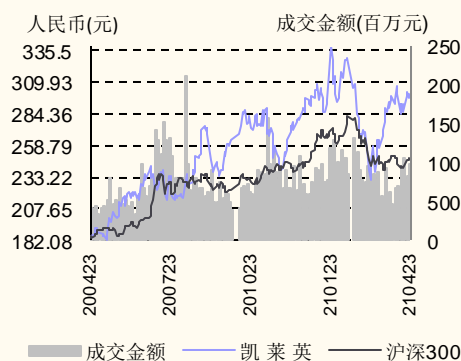


市场价格 (人民币): 300.25 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.43
已上市流通 A 股(亿股)	2.33
总市值(亿元)	728.49
年内股价最高最低(元)	339.00/182.08
沪深 300 指数	5135
深证成指	14352



相关报告

- 1.《项目管线持续丰富, 综合服务能力持续提升-凯莱英 2020 年报点评...》, 2021.4.16
- 2.《投资设立美国研发中心, 业务加速成长-凯莱英公司点评》, 2020.12.31
- 3.《疫情扰动短期业绩, 经营改善, 高增长可期-凯莱英一季报点评》, 2020.4.27

一季度高成长, 看好龙头全年加速成长

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,460	3,150	4,261	5,567	7,238
营业收入增长率	34.07%	28.04%	35.29%	30.65%	30.01%
归母净利润(百万元)	554	722	956	1,239	1,605
归母净利润增长率	29.32%	30.37%	32.36%	29.59%	29.60%
摊薄每股收益(元)	2.394	2.978	3.939	5.105	6.616
每股经营性现金流净额	2.05	2.24	3.70	4.44	5.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.19%	12.05%	13.95%	15.49%	16.89%
P/E	54.10	100.47	76.10	58.72	45.31
P/B	9.84	12.10	10.61	9.10	7.65

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 4月22日公司发布2021年一季报, 2021Q1实现营业收入7.77亿元, 同比增长63.45%; 实现归母净利润1.54亿元, 同比增长42.86%; 实现扣非后归母净利润1.29亿元, 同比增长38.67%, 业绩符合预期。

简评

- **一季度业绩高成长:** 公司一季度实现营收7.77亿元, 同比增长63.45%, 保持高速增长, 利润端亦保持高速增长, 剔除掉汇率波动影响, 归母净利润同比增长55.93%。现金流方面, 一季度经营性现金流量净额1亿元, 同比增长104.56%, 回款良好, 现金流健康。
- **预计2021年将实现加速成长:** 我们预计2021年全年公司将实现加速成长, ①预计技术服务与早期临床项目不断丰富, 2020年公司研发人员2607人, 人员净增41.84%, D端产能快速扩张, 相关板块收入快速增长; ②预计2021年是公司固定资产投资的大年, 后端M产能快速扩张, 相关项目需求旺盛, 排产充分, 临床中后期及商业化项目收入快速增长。
- **汇率、项目结构等因素影响一季度毛利率, 预计全年企稳:** 汇率波动对一季度毛利率有一定影响, 除此之外, 我们预计公司后端商业化项目在一定程度上造成了季度间项目结构与毛利率的波动, 预计全年毛利率企稳。
- **MNC、海外 Biotech、国内客户三大客群发力, 驱动订单&业绩快速增长。**
- **中长期成长空间大、确定性强:** 公司的项目梯队合理, 临床项目不断丰富, 商业化项目持续放量, 订单饱满、排产充分; 多个新业务不断取得快速进展。产业转移、产业升级、国内需求崛起三大因素, 将驱动公司持续保持高速增长轨道。

盈利调整及投资建议

- 预计2021-2023年公司的EPS分别为3.94/5.11/6.62元, 同比增长33.85%/30.04%/29.61%, 对应PE分别为76/59/45倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 下游新药产品销售不达预期, 上游原材料涨价, 汇率波动, 环保和安全生产, 新业务拓展不达预期, 核心技术(业务)人员流失

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,835	2,460	3,150	4,261	5,567	7,238	货币资金	630	435	2,125	2,494	2,857	3,487
增长率		34.1%	28.0%	35.3%	30.6%	30.0%	应收账款	537	670	1,025	1,334	1,743	2,267
主营业务成本	-982	-1,341	-1,683	-2,309	-3,021	-3,926	存货	424	449	726	962	1,258	1,635
%销售收入	53.5%	54.5%	53.4%	54.2%	54.3%	54.2%	其他流动资产	103	85	154	198	240	289
毛利	853	1,119	1,466	1,952	2,547	3,312	流动资产	1,694	1,639	4,030	4,988	6,098	7,677
%销售收入	46.5%	45.5%	46.6%	45.8%	45.7%	45.8%	%总资产	53.2%	43.6%	56.3%	60.6%	62.5%	65.4%
营业税金及附加	-20	-23	-24	-40	-53	-69	长期投资	0	221	305	305	305	305
%销售收入	1.1%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	1,214	1,632	2,206	2,604	3,008	3,413
销售费用	-74	-88	-84	-128	-167	-217	%总资产	38.1%	43.4%	30.8%	31.6%	30.8%	29.1%
%销售收入	4.1%	3.6%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%	无形资产	123	128	331	338	346	352
管理费用	-207	-264	-307	-426	-557	-724	非流动资产	1,491	2,120	3,128	3,247	3,658	4,070
%销售收入	11.3%	10.7%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%	%总资产	46.8%	56.4%	43.7%	39.4%	37.5%	34.6%
研发费用	-155	-193	-259	-362	-473	-615	资产总计	3,185	3,759	7,158	8,236	9,756	11,747
%销售收入	8.5%	7.8%	8.2%	8.5%	8.5%	8.5%	短期借款	0	0	10	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	397	552	792	995	1,297	1,687	应付款项	474	405	690	918	1,201	1,561
%销售收入	21.6%	22.4%	25.1%	23.4%	23.3%	23.3%	其他流动负债	66	99	224	314	410	533
财务费用	-3	4	-44	23	27	32	流动负债	540	504	925	1,232	1,611	2,094
%销售收入	0.2%	-0.2%	1.4%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	0	0	其他长期负债	135	209	238	150	150	150
公允价值变动收益	10	-12	5	0	0	0	负债	675	713	1,163	1,382	1,761	2,244
投资收益	7	-1	-10	-5	0	15	普通股股东权益	2,511	3,046	5,995	6,853	7,995	9,503
%税前利润	1.4%	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.8%	其中：股本	231	231	242	242	242	242
营业利润	461	624	817	1,083	1,404	1,819	未分配利润	1,252	1,698	2,287	3,145	4,287	5,795
营业利润率	25.1%	25.4%	25.9%	25.4%	25.2%	25.1%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	0	-3	0	0	0	负债股东权益合计	3,185	3,759	7,158	8,236	9,756	11,747
税前利润	461	624	814	1,083	1,404	1,819	比率分析						
利润率	25.1%	25.3%	25.9%	25.4%	25.2%	25.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-54	-70	-92	-127	-165	-214	每股指标						
所得税率	11.8%	11.2%	11.3%	11.8%	11.8%	11.8%	每股收益	1.855	2.394	2.978	3.939	5.105	6.616
净利润	406	554	722	956	1,239	1,605	每股净资产	10.875	13.162	24.718	28.247	32.952	39.168
少数股东损益	-22	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.798	2.045	2.241	3.696	4.438	5.685
归属于母公司的净利润	428	554	722	956	1,239	1,605	每股股利	0.499	0.349	0.382	0.400	0.400	0.400
净利率	23.3%	22.5%	22.9%	22.4%	22.2%	22.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	17.06%	18.19%	12.05%	13.95%	15.49%	16.89%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	13.45%	14.74%	10.09%	11.61%	12.70%	13.66%
净利润	406	554	722	956	1,239	1,605	投入资本收益率	13.82%	15.78%	11.52%	12.82%	14.31%	15.67%
少数股东损益	-22	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	109	7	160	156	201	250	主营业务收入增长率	28.94%	34.07%	28.04%	35.29%	30.65%	30.01%
非经营收益	-3	7	12	35	0	-15	EBIT 增长率	-7.49%	39.04%	43.45%	25.71%	30.29%	30.11%
营运资金变动	-98	-95	-351	-251	-364	-462	净利润增长率	25.49%	29.32%	30.37%	32.36%	29.59%	29.60%
经营活动现金净流	415	473	544	896	1,076	1,379	总资产增长率	20.78%	18.00%	90.42%	15.06%	18.46%	20.41%
资本开支	-542	-511	-1,015	-393	-612	-662	资产管理能力						
投资	-38	-190	-83	-20	-5	-5	应收账款周转天数	97.1	87.8	95.3	110.0	110.0	110.0
其他	-4	1	-4	-5	0	15	存货周转天数	127.2	118.8	127.4	152.0	152.0	152.0
投资活动现金净流	-584	-700	-1,102	-418	-617	-652	应付账款周转天数	79.8	73.9	85.5	110.0	110.0	110.0
股权募资	33	31	2,394	0	0	0	固定资产周转天数	180.5	188.6	177.9	161.3	146.6	130.7
债权募资	0	0	10	-12	0	0	偿债能力						
其他	-88	-122	-164	-97	-97	-97	净负债/股东权益	-25.38%	-14.29%	-35.27%	-36.40%	-35.73%	-36.69%
筹资活动现金净流	-55	-91	2,240	-109	-97	-97	EBIT 利息保障倍数	129.5	-124.3	18.1	-43.5	-48.5	-53.2
现金净流量	-223	-318	1,681	370	362	630	资产负债率	21.18%	18.98%	16.25%	16.79%	18.05%	19.10%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	24	35	44	56	110
增持	5	6	7	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.17	1.15	1.14	1.14	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

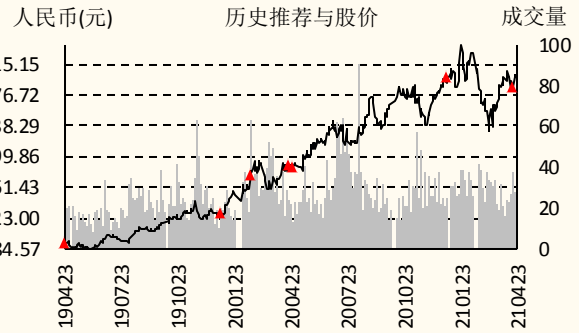
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-04-23	买入	93.70	N/A
2	2019-12-31	买入	127.55	N/A
3	2020-02-17	买入	160.70	N/A
4	2020-03-01	买入	179.08	N/A
5	2020-04-21	买入	188.58	N/A
6	2020-04-27	买入	185.82	N/A
7	2020-12-31	买入	291.38	N/A
8	2021-04-16	买入	293.23	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402