

凯莱英 (002821.SZ)

业绩增长稳健，产能持续扩充

投资要点

- ◆ **公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报：**2020 年，公司实现收入 31.5 亿元，同比增长 28.0%，实现归属于上市公司股东的净利润 7.2 亿元，同比增长 30.4%。2021 年 Q1，公司实现收入 7.8 亿元，同比增长 63.4%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.5 亿元，同比增长 42.9%。
- ◆ **凯莱英是一家全球领先的服务于新药研发和生产的 CDMO 一站式综合服务商。**公司为国内外生物制药企业提供药品全生命周期的一站式 CMC 服务、研发与生产服务，加快创新药的临床研究与商业化应用。公司与国内外药企达成多维度协同合作，不断拓展高成长性客户的覆盖率。截至 2020 年末，公司累计服务全球客户超过 800 家，累计服务临床项目 600 余个。
- ◆ **2020 年公司业绩增长稳健，各阶段项目数量保持较快增长。**分季度来看，2020 年 Q1-Q4 营收为 4.8、7.9、8.2、10.7 亿元；同比增长-0.2%、28.2%、25.8%、48.7%。分业务来看，2020 年，公司共计完成 686 个项目，各阶段项目数量实现较快增长，其中商业化项目完成 32 个(+2 个)；临床项目 241 个(+50 个)；技术服务项目 413 个(+85 个)；分别实现商业化阶段收入 16.6 亿元(+35.6%)；临床阶段收入 11.8 亿元(+18.0%)；技术开发收入 3.1 亿元(+29.2%)。
- ◆ **2021 年 Q1 公司收入高速增长，在手订单稳步提升。**2021 年 Q1，公司经营情况持续向好，实现营业收入 7.8 亿元，同比增长 63.5%，归属于归母净利润 1.5 亿元，同比增长 42.9%。Q1 公司合同负债为 1.4 亿元，同比增长 56.0%，其中主要为公司订单持续增加的预收款项；预付款项 1.4 亿元，同比增长 103.4%，主要为目前项目及在手订单需要所需采购原料增加。
- ◆ **公司积极拓产，持续加大高端人才引进。**公司多个在建项目预计在 2021、2020 陆续完工，公司项目需求旺盛，伴随产能释放，后端项目收入有望显著提升。2020 年，公司研发人员 2607 人，同比增加 41.8%，主要是公司小分子 CDMO 及新业务持续加大高端技术人才引进。
- ◆ **投资建议：首次覆盖给予“增持”评级。**我们预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别是 3.94、5.30、7.19 元，对应 PE 分别 76.2、56.7、41.7 倍。凯莱英是全球领先的 CDMO 一站式综合服务商，伴随产能释放及在手订单稳步增长，前景可期。首次覆盖给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**订单增长不及预期、产能释放不及预期、定制研发失败风险。

财务数据与估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,460	3,150	4,085	5,333	7,118
YoY(%)	34.1	28.0	29.7	30.5	33.5
净利润(百万元)	554	722	956	1,285	1,744
YoY(%)	29.3	30.4	32.3	34.4	35.8
毛利率(%)	45.5	46.6	46.7	47.5	48.2
EPS(摊薄/元)	2.28	2.98	3.94	5.30	7.19
ROE(%)	18.2	12.0	13.7	15.9	18.0
P/E(倍)	131.5	100.9	76.2	56.7	41.7
P/B(倍)	23.9	12.2	10.5	9.0	7.5
净利率(%)	22.5	22.9	23.4	24.1	24.5

资料来源：Wind，万和证券研究所

投资评级

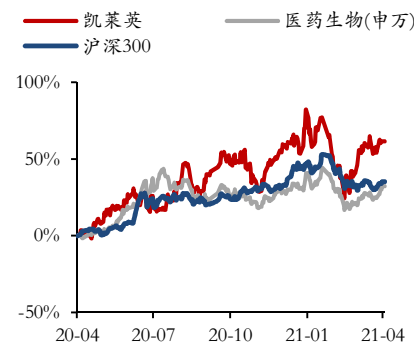
增持

首次评级

基本数据 (2021-04-25)

所属行业	医药生物 化学原料药
股价(元)	300.25
总市值(百万元)	72848.66
流通市值(百万元)	69953.09
总股本(百万股)	242.63
流通股本(百万股)	232.98
12 个月价格区间(元)	181.20-344.87

股价表现



%	1M	3M	12M
相对收益	3.76	0.26	27.24
绝对收益	8.01	-8.46	61.33

资料来源：Wind，万和证券研究所

作者

伍可心 分析师
 SAC 执业证书：S0380521010002
 联系电话：0755-82830333(190)
 邮箱：wukx@wanhesec.com

相关报告



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

财务报表与财务指标

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	4030	4704	5834	7522	营业收入	3150	4085	5333	7118
现金	2,125	2,711	2,889	3,849	营业成本	1683	2179	2798	3685
应收票据及应收账款	1,025	1,122	1,641	2,112	税金及附加	24	38	47	61
预付款项	66	41	98	92	销售费用	84	123	164	208
存货	726	760	1,135	1,392	管理费用	307	433	553	729
其他流动资产	88	70	71	76	研发费用	259	334	430	580
非流动资产	3,128	3,493	3,846	4,113	财务费用	44	-28	-33	-40
长期投资	270	270	270	270	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	1535	2106	2521	2785	信用减值损失	-26	-12	-16	-18
在建工程	671	536	418	359	公允价值变动收益	5	0	0	0
无形资产	286	326	365	402	投资净收益	-10	0	0	0
其他非流动资产	321	211	230	254	其他收益	99	82	90	90
资产总计	7158	8196	9680	11635	营业利润	817	1078	1449	1968
流动负债	925	924	1252	1611	营业外收入	0	0	0	0
短期借款	10	0	0	0	营业外支出	3	0	0	0
应付票据及应付账款	522	430	792	857	利润总额	814	1078	1449	1968
预收账款	90	23	125	90	所得税	92	122	163	222
其他流动负债	134	98	108	113	税后利润	722	956	1286	1745
非流动负债	238	194	214	216	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	722	956	1286	1745
其他非流动负债	238	194	214	216	EBITDA	1017	1282	1726	2307
负债合计	1163	1118	1466	1827					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	242	606	606	606					
资本公积	3539	3296	3296	3296					
留存收益	2355	3176	4311	5906					
归属母公司股东权益	5995	7078	8214	9809					
负债和股东权益总计	7158	8196	9680	11635					
	4030	4704	5834	7522					

现金流量表(百万元)					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	569	1149	940	1693	成长能力				
净利润	722	956	1286	1745	营业收入(%)	28.0	29.7	30.5	33.5
折旧摊销	160	232	310	379	营业利润(%)	31.0	32.0	34.4	35.8
财务费用	44	-28	-33	-40	归母净利润(%)	30.4	32.4	34.5	35.7
投资损失	10	0	0	0	获利能力				
营运资本变动	-493	-11	-622	-392	毛利率(%)	46.6	46.7	47.5	48.2
其他经营现金流	127	0	0	0	净利率(%)	22.9	23.4	24.1	24.5
投资活动现金流	-1102	-708	-645	-622	ROE(%)	12.0	13.5	15.7	17.8
筹资活动现金流	2268	145	-117	-111	ROIC(%)	31.2	26.2	30.2	33.6
					偿债能力				
每股指标(元)					资产负债率(%)	16.2	13.6	15.1	15.7
每股收益(最新摊薄)	2.98	1.58	2.12	2.88	流动比率	4.4	5.1	4.7	4.7
每股经营现金流(最新摊薄)	2.35	4.74	3.88	6.98	速动比率	3.6	4.3	3.8	3.8
每股净资产(最新摊薄)	24.71	29.17	33.85	40.43	营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
					应收账款周转率	3.7	3.8	3.9	3.8
					应付账款周转率	8.0	8.6	8.7	8.6
					估值比率				
					P/E	100.9	76.2	56.7	41.7
					P/B	12.2	10.5	9.0	7.5
					EV/EBITDA	68.9	54.6	40.4	29.8

资料来源: Wind, 万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>