



2021年8月16日

凯莱英 (002821): 小分子业务高增长, 新兴业务加速拓展

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 375.30 元

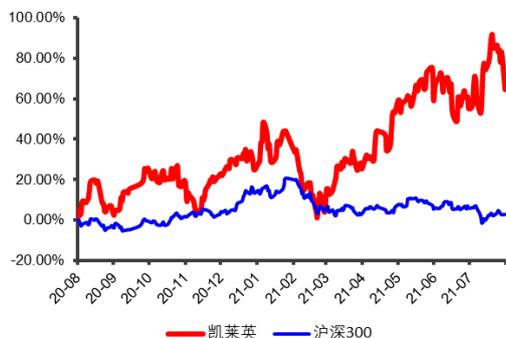
### 主要财务指标 (单位: 百万元)

|         | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 3,150 | 4,204 | 5,462 | 6,909 |
| (+/-)   | 28.0% | 33.5% | 29.9% | 26.5% |
| 营业利润    | 817   | 1,131 | 1,510 | 1,930 |
| (+/-)   | 31.0% | 38.4% | 33.5% | 27.8% |
| 归属母公    | 722   | 1,000 | 1,336 | 1,709 |
| 司净利润    |       |       |       |       |
| (+/-)   | 30.4% | 38.5% | 33.6% | 27.9% |
| EPS (元) | 2.98  | 4.13  | 5.51  | 7.05  |
| 市盈率     | 126.0 | 91.0  | 68.1  | 53.3  |

### 公司基本情况 (最新)

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/已流通股 (万股) | 24263 / 23298 |
| 流通市值 (亿元)     | 874           |
| 每股净资产 (元)     | 24.77         |
| 资产负债率 (%)     | 16.4          |

### 股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

### 投资要点:

- **汇率因素影响表观增速, 公司业绩符合预期。**公司 2021 上半年实现营业收入 17.60 亿元, 同比增长 39.04%; 归属于母公司股东净利润 4.29 亿元, 同比增长 36.03%; 扣非后归属于母公司股东净利润 3.53 亿元, 同比增长 27.29%; 对应 EPS1.78 元。其中 2021Q2 单季实现营收 9.83 亿元, 同比增长 24.36%; 归母净利润 2.75 亿元, 同比增长 32.48%。按照固定汇率计算, 2021H1 营业收入同比增速为 51.19%, 2021Q2 营业收入同比增速为 36.44%; 剔除股权激励费用和汇兑损益后, 2021H1 归母净利润同比增速为 40.46%, 公司业绩符合预期。

- **小分子业务高增长, 新兴业务加速拓展。**2021H1 公司小分子业务实现收入 16.17 亿元(+34.16%), 共计完成 179 个项目; 其中临床阶段 CDMO 实现收入 8.29 亿元(+76.94%), 完成项目 151 个(临床 III 期项目 36 个); 商业化阶段 CDMO 业务实现收入 7.87 亿元(+6.88%), 完成项目 28 个; 公司在小分子 CDMO 领域实力雄厚, 服务内容从早期药品发现阶段到商业化阶段。同时, 公司在化学大分子、制剂、生物合成技术、临床研究服务、生物大分子 CDMO 等多个领域快速发展, 产业链不断延伸; 2021H1 公司新兴业务实现收入 1.44 亿元(+144.62%), 完成项目 113 个。从订单情况看, 截至目前, 于 2022 年底交付的在手订单金额达 6.27 亿美元, 为公司近两年业绩的持续高增长奠定良好基础。

- **研发投入持续加大, 新产能释放在即。**报告期内, 公司研发投入达 1.64 亿元, 同比增长 50.68%, 占营业收入比重为 9.31%。公司有工艺科学中心、连续科学技术中心、生物合成技术研发中心和智能制造技术中心四大研发技术平台。2021

上半年，公司共引进博士 31 人，硕士 165 人，同时也推出新一期股权激励计划，计划向高管、核心技术人员等 273 人授予 206 万股。产能方面，公司目前反应釜体积接近 3000m<sup>3</sup>，预计下半年在天津、敦化等地区释放产能 1390m<sup>3</sup>，明年新增产能 1500m<sup>3</sup>，产能的陆续扩充保障订单的顺利承接和交付。

● **盈利预测：**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 10.00 亿元、13.36 亿元、17.09 亿元，对应 EPS 分别为 4.13 元、5.51 元、7.05 元，当前股价对应 PE 分别为 91.0/68.1/53.3 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**客户新药研发失败风险；行业竞争和客户流失风险；产能不达预期风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

| 资产负债表(百万元)        |              |              |              |              | 利润表(百万元)         |              |              |              |              |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                   | 2020A        | 2021E        | 2022E        | 2023E        |                  | 2020A        | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
| <b>流动资产:</b>      |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>3,150</b> | <b>4,204</b> | <b>5,462</b> | <b>6,909</b> |
| 货币资金              | 2,125        | 2,178        | 2,440        | 2,975        | 营业成本             | 1,683        | 2,231        | 2,878        | 3,619        |
| 应收款               | 1,025        | 1,308        | 1,669        | 2,053        | 营业税金及附加          | 24           | 24           | 24           | 24           |
| 存货                | 726          | 929          | 1,159        | 1,407        | 销售费用             | 84           | 135          | 158          | 187          |
| 其他流动资产            | 154          | 162          | 170          | 178          | 管理费用             | 307          | 429          | 524          | 656          |
| 流动资产合计            | 4,030        | 4,576        | 5,438        | 6,614        | 财务费用             | 44           | -17          | -18          | -22          |
| <b>非流动资产:</b>     |              |              |              |              | 研发费用             | 259          | 353          | 470          | 601          |
| 金融类资产             | 35           | 39           | 42           | 47           | 费用合计             | 694          | 899          | 1,134        | 1,422        |
| 固定资产+在建工程         | 2,206        | 2,567        | 2,910        | 3,241        | 资产减值损失           | -26          | -28          | -31          | -34          |
| 无形资产+商誉           | 329          | 335          | 342          | 349          | 公允价值变动           | 5            | 6            | 6            | 6            |
| 其他非流动资产           | 558          | 614          | 675          | 743          | 投资收益             | -10          | 0            | 0            | 0            |
| 非流动资产合计           | 3,128        | 3,555        | 3,970        | 4,380        | <b>营业利润</b>      | <b>817</b>   | <b>1,131</b> | <b>1,510</b> | <b>1,930</b> |
| 资产总计              | 7,158        | 8,132        | 9,408        | 10,993       | 加: 营业外收入         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>流动负债:</b>      |              |              |              |              | 减: 营业外支出         | 3            | 3            | 3            | 3            |
| 短期借款              | 10           | 0            | 0            | 0            | <b>利润总额</b>      | <b>814</b>   | <b>1,128</b> | <b>1,507</b> | <b>1,927</b> |
| 应付账款、票据           | 522          | 682          | 863          | 1,055        | 所得税费用            | 92           | 128          | 171          | 218          |
| 其他流动负债            | 393          | 412          | 433          | 454          | <b>净利润</b>       | <b>722</b>   | <b>1,000</b> | <b>1,336</b> | <b>1,709</b> |
| 流动负债合计            | 925          | 1,094        | 1,296        | 1,510        | 少数股东损益           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动负债:</b>     |              |              |              |              | <b>归母净利润</b>     | <b>722</b>   | <b>1,000</b> | <b>1,336</b> | <b>1,709</b> |
| 长期借款              | 0            | 0            | 0            | 0            |                  |              |              |              |              |
| 其他非流动负债           | 238          | 243          | 248          | 253          | <b>主要财务指标</b>    | <b>2020A</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> |
| 非流动负债合计           | 238          | 243          | 248          | 253          | <b>成长性</b>       |              |              |              |              |
| 负债合计              | 1,163        | 1,337        | 1,544        | 1,763        | 营业收入增长率          | 28.0%        | 33.5%        | 29.9%        | 26.5%        |
| <b>所有者权益</b>      |              |              |              |              | 营业利润增长率          | 31.0%        | 38.4%        | 33.5%        | 27.8%        |
| 股本                | 242          | 242          | 242          | 242          | 归母净利润增长率         | 30.4%        | 38.5%        | 33.6%        | 27.9%        |
| 资本公积金             | 3,539        | 3,539        | 3,539        | 3,539        | 总资产增长率           | 90.4%        | 13.6%        | 15.7%        | 16.9%        |
| 未分配利润             | 2,287        | 2,987        | 3,922        | 5,118        | <b>盈利能力</b>      |              |              |              |              |
| 少数股东权益            | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率              | 46.6%        | 46.9%        | 47.3%        | 47.6%        |
| 所有者权益合计           | 5,995        | 6,795        | 7,864        | 9,231        | 营业利润率            | 25.9%        | 26.9%        | 27.6%        | 27.9%        |
| 负债和所有者权益          | 7,158        | 8,132        | 9,408        | 10,993       | 三项费用/营收          | 22.0%        | 21.4%        | 20.8%        | 20.6%        |
|                   |              |              |              |              | EBIT/销售收入        | 25.9%        | 26.8%        | 27.6%        | 27.9%        |
| <b>现金流量表(百万元)</b> | <b>2020A</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | 净利润率             | 22.9%        | 23.8%        | 24.5%        | 24.7%        |
| 净利润               | 722          | 1000         | 1336         | 1709         | ROE              | 12.0%        | 14.7%        | 17.0%        | 18.5%        |
| 折旧与摊销             | 160          | 189          | 227          | 269          | <b>营运能力</b>      |              |              |              |              |
| 财务费用              | 20           | -17          | -18          | -22          | 总资产周转率           | 44.0%        | 51.7%        | 58.1%        | 62.8%        |
| 存货的减少             | -271         | -203         | -230         | -248         | <b>资产结构</b>      |              |              |              |              |
| 营运资本变化            | -98          | -123         | -179         | -192         | 资产负债率            | 16.2%        | 16.4%        | 16.4%        | 16.0%        |
| 其他非现金部分           | 36           | -46          | -51          | -56          | <b>现金流质量</b>     |              |              |              |              |
| 经营活动现金净流量         | 569          | 800          | 1085         | 1459         | 经营净现金流/净利润       | 0.79         | 0.80         | 0.81         | 0.85         |
| 投资活动现金净流量         | -1102        | -554         | -574         | -604         | <b>每股数据(元/股)</b> |              |              |              |              |
| 筹资活动现金净流量         | 2268         | -193         | -249         | -320         | 每股收益             | 2.98         | 4.13         | 5.51         | 7.05         |
| 现金流量净额            | 1,707        | 53           | 263          | 534          | 每股净资产            | 24.72        | 28.03        | 32.43        | 38.07        |

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



## 分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018年7月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐   | >15%              |
| 2 | 审慎推荐 | 5%—15%            |
| 3 | 中性   | (-)5%— (+)5%      |
| 4 | 减持   | (-)15%— (-)5%     |
| 5 | 回避   | <(-)15%           |

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数     |
| 2 | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平    |
| 3 | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数     |

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>