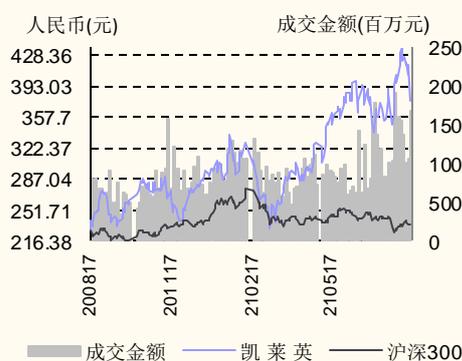


市场价格 (人民币): 375.30 元

半年报符合预期, 看好后续高成长

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)	910.58
年内股价最高最低(元)	437.28/228.33
沪深 300 指数	4941
深证成指	14694



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	4,286	5,718	7,565
营业收入增长率	34.07%	28.04%	36.07%	33.43%	32.30%
归母净利润(百万元)	554	722	969	1,270	1,673
归母净利润增长率	29.32%	30.37%	34.15%	31.11%	31.70%
摊薄每股收益(元)	2.394	2.978	3.992	5.234	6.894
每股经营性现金流净额	2.05	2.24	3.72	4.42	5.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.19%	12.05%	14.11%	15.80%	17.40%
P/E	54.10	100.47	94.00	71.70	54.44
P/B	9.84	12.10	13.26	11.33	9.47

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 8月16日公司发布2021半年报, 2021H1实现营业收入17.60亿元, 同比增长39.04%; 实现归母净利润4.29亿元, 同比增长36.03%; 实现扣非后归母净利润3.53亿元, 同比增长27.29%, 业绩符合预期。

简评

- 主营增长强劲, 美元收入超预期:** 公司上半年实现营业收入17.60亿元, 同比增长39.04%, 按照固定汇率计算, 收入同比增长51.19%。单二季度实现营收9.83亿元, 同比增长26.48%, 按照固定汇率计算, 同比增长36.44%。美元收入超预期, 汇率对上半年收入和利润有一定影响。
- 看好下半年商业化项目提速:** 收到订单确认时点等因素的影响, 上半年公司商业化CDMO项目收入7.87亿元, 同比增长6.88%。预计下半年开始公司多个项目开始快速放量(包括新冠相关项目), 带来商业化CDMO板块增速提升。
- 产能提速, 看好未来4-6个季度业绩提速:** 产能来看, 公司上半年新产能投放在6%左右, 在建工程进度来看, 我们预计下半年将逐步释放1390m³新产能(+46%左右)。看好未来4-6个季度, 新产能释放带来的订单承接和业绩释放的提速。
- 在手订单丰富, 成长确定:** 行业高景气、公司竞争力不断提升, 公司订单保持强劲增长, 截至6月30日, 公司在手订单6.72亿元(2022年底之前确认)。从存货及合同负债角度来看, 公司新接订单保持强劲增长。

盈利调整及投资建议

- 预计2021-2023年公司的EPS分别为3.99/5.23/6.89元, 同比增长34.15%/31.11%/31.70%, 对应PE分别为94/72/54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

相关报告

- 《一季度高成长, 看好龙头全年加速成长-凯莱英2021一季报点评》, 2021.4.24
- 《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
- 《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

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	4,286	5,718	7,565	货币资金	630	435	2,125	2,502	2,860	3,510
增长率		34.1%	28.0%	36.1%	33.4%	32.3%	应收款项	537	670	1,025	1,342	1,791	2,369
主营业务成本	-982	-1,341	-1,683	-2,314	-3,102	-4,103	存货	424	449	726	964	1,292	1,709
%销售收入	53.5%	54.5%	53.4%	54.0%	54.3%	54.2%	其他流动资产	103	85	154	198	243	296
毛利	853	1,119	1,466	1,972	2,616	3,462	流动资产	1,694	1,639	4,030	5,005	6,186	7,883
%销售收入	46.5%	45.5%	46.6%	46.0%	45.7%	45.8%	%总资产	53.2%	43.6%	56.3%	60.6%	62.8%	66.0%
营业税金及附加	-20	-23	-24	-41	-54	-72	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	-129	-172	-227	%总资产	38.1%	43.4%	30.8%	31.6%	30.6%	28.6%
%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	-429	-572	-756	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%	37.2%	34.0%
研发费用	-155	-193	-259	-364	-486	-643	资产总计	3,185	3,759	7,158	8,252	9,844	11,953
%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	1,010	1,332	1,763	应付款项	474	405	690	920	1,233	1,631
%销售收入	21.6%	22.4%	25.1%	23.6%	23.3%	23.3%	其他流动负债	66	99	224	316	421	557
财务费用	-3	4	-44	23	27	32	流动负债	540	504	925	1,236	1,654	2,188
%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	1,386	1,804	2,338
投资收益	7	-1	-10	-5	0	15	普通股股东权益	2,511	3,046	5,995	6,866	8,039	9,615
%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	1,098	1,439	1,895	未分配利润	1,252	1,698	2,287	3,158	4,331	5,907
营业利润率	25.1%	25.4%	25.9%	25.6%	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	8,252	9,844	11,953
税前利润	461	624	814	1,098	1,439	1,895	比率分析						
利润率	25.1%	25.3%	25.9%	25.6%	25.2%	25.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-54	-70	-92	-129	-169	-223	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	3.992	5.234	6.894
净利润	406	554	722	969	1,270	1,673	每股净资产	10.875	13.162	24.718	28.300	33.134	39.628
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	3.725	4.423	5.766
归属于母公司的净利润	428	554	722	969	1,270	1,673	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%	22.6%	22.2%	22.1%	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%	14.11%	15.80%	17.40%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	13.45%	14.74%	10.09%	11.74%	12.90%	13.99%
净利润	406	554	722	969	1,270	1,673	投入资本收益率	13.82%	15.78%	11.52%	12.98%	14.63%	16.19%
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%	36.07%	33.43%	32.30%
非经营收益	-3	7	12	35	0	-15	EBIT增长率	-7.49%	39.04%	43.45%	27.54%	31.93%	32.36%
营运资金变动	-98	-95	-351	-256	-399	-510	净利润增长率	25.49%	29.32%	30.37%	34.15%	31.11%	31.70%
经营活动现金净流	415	473	544	903	1,073	1,398	总资产增长率	20.78%	18.00%	90.42%	15.30%	19.28%	21.43%
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	160.4	142.8	125.0
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%	-36.43%	-35.58%	-36.50%
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	-44.1	-49.7	-55.4
现金净流量	-223	-318	1,681	377	359	649	资产负债率	21.18%	18.98%	16.25%	16.80%	18.33%	19.56%

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	9	18	32	40	107
增持	1	2	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.10	1.10	1.11	1.15	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	2019-12-31	买入	127.55	N/A
2	2020-02-17	买入	160.70	N/A
3	2020-03-01	买入	179.08	N/A
4	2020-04-21	买入	188.58	N/A
5	2020-04-27	买入	185.82	N/A
6	2020-12-31	买入	291.38	N/A
7	2021-04-16	买入	293.23	N/A
8	2021-04-24	买入	300.25	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，不作为或被视为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。

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