



2021-08-16

公司点评报告

买入/维持

凯莱英(002821)

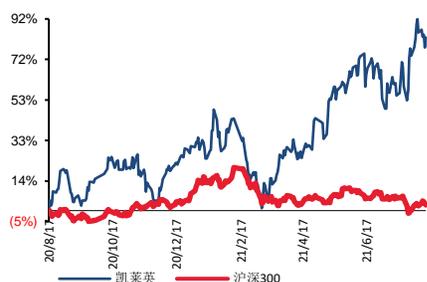
目标价: 460.0

昨收盘: 417.0

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

上半年业绩维持高增速，下半年产能扩充进入加速期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	243/233
总市值/流通(百万元)	101,175/97,154
12个月最高/最低(元)	437.28/228.70

相关研究报告:

凯莱英(002821)《凯莱英(002821) 2020年年报点评: Q4 营收再创新高, 港股上市将为公司产能持续扩充铺平道路》--2021/04/16

凯莱英(002821)《凯莱英(002821) 2020年三季报点评: 毛利率维持高水平, 产能有望持续提升》--2020/10/26

凯莱英(002821)《凯莱英(002821) 2020年中报点评: Q2 业绩恢复高速增长, 毛利率开始出现大幅改善》--2020/08/09

证券分析师: 周豫

电话: 010-88695132

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070002

事件: 公司发布 2021 年半年报, 2021H1 实现营收 17.6 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%; 实现扣非净利润 3.53 亿元, 同比增长 27.29%, 其中非经常性损益主要来源于政府补助。其中, Q2 实现营业总收入 9.83 亿元, 同比增长 24%, 环比增长 26.51%; 扣非净利润 2.23 亿元, 同比增长 21.51%, 环比增长 72.87%, 报告期内, 公司主营业务毛利率为 44.88%, 同比降低 3.75 个百分点, 剔除汇率影响后公司 2021H1 毛利率为 49.24%。

观点:

去年受疫情影响季度间偏差较大, 今年开始回归正常。今年单看 Q2, 营收同比增长仅为 24.36%, 扣非净利润同比增长为 21.51%, 这主要受去年 Q1 疫情影响, 部分发货推迟至去年的 Q2, 进而导致去年上半年季度间出现较大偏差。从 Q1 和 Q2 收入占比角度看, 去年 Q2 占上半年收入的 62.5%, 而今年 Q2 的收入占比仅为 56%, 已回归正常占比水平。故今年 Q2 单季度营收和业绩的波动不具有趋势性。

小分子 CDMO 业务增长稳定, 员工增长相匹配。公司核心业务小分子 CDMO 业务实现收入 16.17 亿人民币, 同比增长 34.16%, 2021H1 完成商业化阶段项目 28 个(去年同期为 24 个), 临床阶段项目 151 个(去年同期为 100 个), 其中临床三期业务 36 个(去年同期为 23 个)。公司参与美国五大跨国制药公司二期或三期临床阶段小分子候选业务超过 30%, 其中一家达到 50%。随着小分子业务收入体量的不断增长, 公司员工数量超过 5600 人, 同比增长超过 23%。

订单饱满, 下半年产能扩充进入加速期。公司现目前以天津为中心, 已覆盖辽宁阜新、吉林敦化、上海金山等地区建立了多个小分子和生物大分子研发生产基地, 截至 6 月底, 公司各厂区反应釜总体积近 3000m³, 同时为应对产能紧张, 预计下半年公司将在天津和敦化等地释放 1390m³的产能, 产能增长接近 50%, 产能有望出现大幅提升。另外, 截至上半年末, 公司在手订单为 6.72 亿美元, 同时, 公司在产品账面余额达 5.78 亿元, 同比提升 66.09%, 因为公司的销售模式主要是以销定产, 所以在产品出现较快增长也同样彰显了公司产品需求的旺盛, 未来业绩保障性强。

投资建议:

公司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，客户遍及国内外知名制药巨头和创新型企业，产品主要聚焦监管严格、高附加值、高量级领域，涵盖临床早期阶段到商业化阶段，贯穿药品研发生命周期。当前在国内创新药浪潮持续推进以及国际 CDMO 产能向中国不断转移等背景下，公司产品需求及产能正处于快速提升阶段，未来市场空间广阔。预计 2021-2023 年营业收入分别为 41.10、55.00、71.50 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 10.19、14.73、19.93 亿元，EPS 分别为 4.20、6.07、8.22 元/股，对应 PE 分别为 99、69、51 倍，继续给予“买入”评级。

风险提示: 1、国际贸易争端及汇率风险。2、产能释放不及预期。3、原材料价格大幅波动。4、环保监管处罚的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3149.69	4110.00	5500.00	7150.00
(+/-%)	0.28	0.30	0.34	0.30
净利润(百万元)	722.09	1019.23	1472.84	1993.52
(+/-%)	0.30	0.41	0.45	0.35
摊薄每股收益(元)	2.98	4.20	6.07	8.22
市盈率(PE)	140.11	99.27	69.26	51.43

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

财务报表及预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	435	2125	2253	2586	3346	营业收入	2460	3150	4110	5500	7150
应收和预付款项	670	1025	1242	1678	2199	营业成本	1341	1683	2190	2840	3600
存货	449	726	875	1134	1457	营业税金及附加	23	24	36	47	60
其他流动资产	85	154	167	200	238	销售费用	88	84	128	159	215
流动资产合计	1639	4030	4537	5597	7239	管理费用	264	307	421	550	724
长期股权投资	201	270	264	258	252	财务费用	-4	44	-26	-23	-38
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1271	1535	1939	2290	2644	投资收益	-1	-10	-5	-9	-13
在建工程	360	671	895	1120	1359	公允价值变动	-12	5	0	0	0
无形资产开发支出	122	286	389	495	610	营业利润	624	817	1150	1647	2218
长期待摊费用	0	43	43	43	43	其他非经营损益	0	-3	0	0	0
其他非流动资产	165	323	323	323	323	利润总额	624	814	1150	1647	2218
资产总计	3759	7158	8390	10127	12470	所得税	70	92	131	186	251
短期借款	0	10	350	350	350	净利润	554	722	1019	1461	1967
应付和预收款项	267	522	587	769	995	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	554	722	1019	1461	1967
其他负债	446	631	439	534	684						
负债合计	713	1163	1377	1653	2029	预测指标					
股本	231	242	242	242	242		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1146	3539	3539	3539	3539	毛利率	0.46	0.47	0.47	0.48	0.50
留存收益	8	-4	-4	-4	-4	销售净利率	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03
归母公司股东权益	3046	5995	7014	8475	10442	销售收入增长率	0.34	0.28	0.30	0.34	0.30
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	0.39	0.43	0.26	0.46	0.35
股东权益合计	3046	5995	7014	8474	10441	净利润增长率	0.29	0.30	0.41	0.43	0.35
负债和股东权益	3759	7158	8390	10127	12470	ROE	0.18	0.12	0.15	0.17	0.19
						ROA	0.15	0.10	0.12	0.14	0.16
						ROIC	16.10%	11.69%	12.45%	15.12%	16.57%
						EPS (X)	2.28	2.98	4.20	6.02	8.11
						PE (X)	182.67	140.11	99.27	69.26	51.43
						PB (X)	10.32	12.11	12.98	10.74	8.72
						PS (X)	12.00	22.36	21.62	16.09	12.27
						EV/EBITDA (X)	43.61	73.99	75.38	54.86	41.21

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。