

凯莱英 (002821)

2021 年三季报点评: 业绩符合我们预期, 公司未来发展有望不断提速
买入 (维持)

2021 年 10 月 27 日

证券分析师 朱国广
执业证号: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号: S0600520090002

zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,150	4,227	5,643	7,494
同比 (%)	28.0%	34.2%	33.5%	32.8%
归母净利润 (百万元)	722	989	1,361	1,839
同比 (%)	30.4%	37.0%	37.6%	35.1%
每股收益 (元/股)	2.95	4.04	5.56	7.51
P/E (倍)	132.84	96.96	70.46	52.17

投资要点

- **事件:** 公司 2021 年 Q1-Q3 实现营业收入 29.23 亿元 (+40.34%, 括号内表示同比增速, 下同); 归母净利润 6.95 亿元, (+37.26%); 扣非归母净利润 5.96 亿元 (+30.58%); 经营性现金流净额 3.45 亿元 (-0.20%)。
- **业绩符合市场预期, 全年有望实现高增长。** 公司 2021Q3 单季度实现营业收入 11.63 亿元 (+42.34%), 实现归母净利润 2.66 亿元 (+39.30%)。若剔除汇率波动因素影响, 公司 2021Q1-Q3 营收同比增长 50.45%, 剔除汇兑波动因素、股权激励摊销费用等影响, 公司归母净利润 2021Q1-Q3 同比增长 37.95%, 业绩符合市场预期。我们判断公司 Q3 业绩驱动力主要来自前期商业化订单的集中交付, 全年有望实现业绩高增长。
- **在手订单充沛, 产能扩张支撑公司业绩有望不断提速。** 截至 2021H1, 公司在手尚未完成订单为 6.72 亿美元 (订单到期日均为 2022 年底前); 项目漏斗方面, 截至 2021H1 公司共计完成 179 个项目, 其中商业化阶段项目 28 个, 临床阶段项目 151 个 (临床 III 期项目 36 个)。在手订单充沛同时项目漏斗不断为后续业务导流, 为公司 CDMO 业务高速增长奠定基础。同时我们认为凯莱英业绩未来有不断提速的可能。主要原因包括: 1) 公司产能扩张加速, 截至 2021H1 公司反应釜体积近 3000 立方米, 而 2021 年下半年公司预计将在天津、敦化等地区释放产能 1390 立方米, 2022 年在敦化、镇江等地新增产能 1500 立方米, 届时公司总产能将达到近 6000 平米; 2) 连续化反应技术的持续应用有望增加公司单位产能的产值; 3) 新兴业务拓展带来业绩增量, 截止 2021H1, 公司新兴业务收入达 1.44 亿元, 同比增长 144.62%, 完成新兴服务类项目 113 个, 在化学大分子、寡核苷酸、多肽、脂质高分子以及制剂 CDMO 领域公司快速拓展, 2021 年 10 月又通过收购医普科诺加码临床 CRO 业务, 将打开业务成长天花板。

- **公司短期增长动能强, 长期发展仍有较大市占率提升空间。** 截至 2021Q3, 公司存货与合同负债分别为 10.83 亿元与 2.05 亿元, 较 2020 年底分别增长 49.11%与 126.15%, 均显示公司在手未完成订单的大幅增加, 保障公司短期业绩成长。长期看, 2020 年以收入规模计, 凯莱英占全球小分子 CDMO 行业规模的比例不到 2%, 公司长期发展空间广阔。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 2021 前三季度业绩符合我们预期, 考虑到后续商业化订单的集中交付, 我们将公司 2021-2023 年归母净利润预测由 9.63/13.12/17.31 亿元, 上调至 9.89/13.61/18.39 亿元, 当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 97/70/52 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单交付不及预期, 新业务拓展不及预期, 汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	392.06
一年最低/最高价	227.50/459.86
市净率(倍)	14.58
流通 A 股市值(百万元)	91405.43

基础数据

每股净资产(元)	27.12
资产负债率(%)	21.96
总股本(百万股)	244.66
流通 A 股(百万股)	233.14

相关研究

- 1、《凯莱英 (002821): 2021 年中报点评: 股权激励与汇兑损益拖累表观增速, 全年业绩有望实现高增》2021-08-16
- 2、《凯莱英 (002821): 2021 年一季报点评: 业绩基本符合我们预期, 汇率及股权激励费用影响表观增速》2021-04-23
- 3、《凯莱英 (002821): 2020 年年报点评: 业绩符合我们预期, 小分子 CDMO 龙头发展有望提速》2021-04-16

凯莱英三大财务预测表

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	4,030	4,326	4,956	5,917	营业收入	3,150	4,227	5,643	7,494
现金	2,125	2,156	1,794	1,982	减:营业成本	1,683	2,261	3,014	3,987
应收账款	986	1,173	1,672	2,167	营业税金及附加	24	39	49	64
存货	726	852	1,252	1,531	营业费用	84	116	142	176
其他流动资产	193	146	238	237	管理费用	307	414	552	719
非流动资产	3,128	3,687	4,597	5,714	研发费用	259	347	463	600
长期股权投资	270	361	482	576	财务费用	44	12	-31	-41
固定资产	1,535	2,069	2,713	3,506	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	671	680	735	846	加:投资净收益	-10	-2	-4	-5
无形资产	286	349	417	507	其他收益	99	82	90	90
其他非流动资产	366	228	250	278	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	7,158	8,013	9,553	11,630	营业利润	817	1,118	1,538	2,076
流动负债	925	978	1,284	1,668	加:营业外净收支	-3	-3	-3	-3
短期借款	10	3	4	6	利润总额	814	1,116	1,535	2,073
应付账款	522	463	848	929	减:所得税	92	126	174	235
其他流动负债	393	512	432	733	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非流动负债	238	194	214	216	归属母公司净利润	722	989	1,361	1,839
长期借款	0	0	0	0	EBIT	751	1,052	1,476	2,017
其他非流动负债	238	194	214	216	EBITDA	911	1,235	1,734	2,370
负债合计	1,163	1,173	1,498	1,884	重要财务与估值指标				
少数股东权益	-0	-0	-0	-0		2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	5,995	6,841	8,055	9,747	每股收益(元)	2.95	4.04	5.56	7.51
负债和股东权益	7,158	8,013	9,553	11,630	每股净资产(元)	24.50	27.95	32.91	39.83
					发行在外股份(百万股)	243	245	245	245
					ROIC(%)	18.7%	21.5%	22.6%	24.9%
					ROE(%)	12.0%	14.5%	16.9%	18.9%
					毛利率(%)	46.6%	46.5%	46.6%	46.8%
					销售净利率(%)	22.9%	23.4%	24.1%	24.5%
					资产负债率(%)	16.2%	14.6%	15.7%	16.2%
					收入增长率(%)	28.0%	34.2%	33.5%	32.8%
					净利润增长率(%)	30.4%	37.0%	37.6%	35.1%
					P/E	132.84	96.96	70.46	52.17
					P/B	16.00	14.03	11.91	9.84
					EV/EBITDA	103.13	76.05	54.37	39.70

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>