

凯莱英 (002821)

证券研究报告

2021年10月27日

内修外练繁花已开，业绩进入加速释放期

● 事件概要:

公司于10月26日发布2021年第三季度报告:前三季度营业收入29.23亿元,同比增长40.34%,剔除汇率波动因素影响,同比增长50.45%;归母净利润6.95亿元,同比增长37.26%;订单增长强劲,执行订单金额(存货)10.83亿元,同比增长49.11%;截至6月30日,在手订单总计6.72亿美元(订单到期日均为2022年底前)。

◇ 小分子CDMO:产能释放加速,强化业绩提升

公司深耕小分子CDMO领域20余年,凭借全球领先研发平台与稳定产能供应,持续赋能全球药企新药研发。为满足日益增长的客户需求,公司加快产能建设步伐,2021H1吉林、天津等地多个车间投入使用,反应釜总体积近3000m³;下半年预计释放1390m³产能,2021年底产能较2020年底(2800m³)增长超50%;2022年预计新增产能1500m³,2022年底产能相较2021年底增长超30%。公司坚持“做深大客户、做广小客户”策略,大客户方面,美国五大跨国药企临床II/III期管线覆盖率超30%,突破首个日本大型药企商业化订单;国内客户方面,2021H1在手国内NDA订单超30个,新增2个NDA订单顺利通过NMPA现场核查。

◇ 新兴服务:“内生+外延”双轮驱动,逐步进入收获期

公司在巩固小分子CDMO主赛道的同时,不断延伸服务链条、传导竞争优势,积极布局化学大分子、生物大分子、临床CRO、药物制剂等新兴领域。2021年8月以1.36亿元收购北京医普科诺,进一步完善公司临床CRO业务链条,实现研发、运营、数统、监管、报告递交等在内的药品全生命周期服务覆盖;mRNA业务方面,公司与苏州近岸蛋白达成战略合作,依托双方优势共同打造一站式mRNA研发和生产服务平台;ADC业务方面,公司与礼新医药达成深度合作,提供涵盖Payload、Linker、mAb以及ADC原液和制剂的从IND到未来商业化供应的研发和生产服务。公司通过内生增长+外延扩张加速新业务布局,随着新领域技术难点突破与竞争力持续提升,新型服务有望为公司业绩增长提供新动力。

◇ 研发平台:持续迭代研发能力,引领行业新技术潮流

公司持续加大研发投入力度,2021前三季度研发投入2.57亿元,同比增长51.18%,占营收比重达8.79%。公司自主设计研发应用的连续反应设备不断取得革新突破,可实现相同反应体积、更高产值输出,为业绩增长提供更大空间,已实现连续光化学反应100kg/天/套产能、连续催化氢化反应50kg/天产能等高难反应的连续生产,阜新厂区Non-cGMP连续反应车间总面积达900m²,总产能约4.5吨/天。在生物酶催化技术领域,公司持续优化从酶发现到产业化应用的六大技术平台,不断丰富自有酶库,截至2021第三季度酶库数量总计2051种,累计获得41项专利授权,并将自主研发的固定化酶技术应用到多个商业化项目中,成为国内首家具备该能力的公司,持续引领行业新技术潮流。

观往知来

公司加快小分子主赛道产能建设的同时加速布局化学大分子、生物大分子、临床CRO、药物制剂等新兴领域,将CDMO能力积极拓展至新业务领域,以技术为引领实现业务突破,不断强化技术、产能、客户、质量多维度护城河,全方位布局优势凸显,我们预计公司中长期业绩有望保持快速高增长。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司2021-2023年EPS为4.08/5.56/7.33元/股,对应PE为95.37/70.09/53.13,维持“买入”评级。

风险提示: 订单波动性风险;所服务创新药终端市场需求波动风险;新业务进度不及预期风险;汇率波动风险。

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	389.48元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	244.66
流通A股股本(百万股)	233.14
A股总市值(百万元)	95,290.61
流通A股市值(百万元)	90,803.92
每股净资产(元)	26.90
资产负债率(%)	21.96
一年内最高/最低(元)	459.86/227.50

作者

杨松 分析师
SAC执业证书编号:S1110521020001
yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源:贝格数据

相关报告

- 1 《凯莱英-半年报点评:内修外练,静待繁花盛开》 2021-08-16
- 2 《凯莱英-公司深度研究:独具匠心、稳健行远的CDMO平台》 2021-04-08
- 3 《凯莱英-季报点评:业绩加速增长,新研发生产基地增加竞争力》 2020-10-25

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,459.99	3,149.69	4,331.86	5,952.31	7,952.46
增长率(%)	34.07	28.04	37.53	37.41	33.60
EBITDA(百万元)	735.04	1,202.84	1,208.69	1,629.06	2,130.40
净利润(百万元)	553.86	722.09	999.19	1,359.48	1,793.65
增长率(%)	29.32	30.37	38.38	36.06	31.94
EPS(元/股)	2.26	2.95	4.08	5.56	7.33
市盈率(P/E)	172.05	131.96	95.37	70.09	53.13
市净率(P/B)	31.29	15.90	13.74	11.88	10.08
市销率(P/S)	38.74	30.25	22.00	16.01	11.98
EV/EBITDA	39.94	58.27	76.26	56.29	42.52

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	435.25	2,124.61	2,898.68	3,360.07	4,458.98
应收票据及应收账款	658.51	986.11	1,059.49	1,619.05	1,694.47
预付账款	28.28	66.27	46.75	108.39	107.06
存货	448.78	726.38	679.19	1,059.50	1,143.31
其他	68.04	126.39	79.71	127.92	119.15
流动资产合计	1,638.86	4,029.77	4,763.81	6,274.94	7,522.97
长期股权投资	201.47	269.69	269.69	269.69	269.69
固定资产	1,271.44	1,534.87	1,992.32	2,327.93	2,567.35
在建工程	360.38	671.10	522.66	403.60	302.16
无形资产	121.80	285.67	278.36	271.02	263.65
其他	164.79	366.47	255.22	273.71	297.57
非流动资产合计	2,119.88	3,127.80	3,318.24	3,545.94	3,700.42
资产总计	3,758.74	7,157.57	8,082.06	9,820.89	11,223.39
短期借款	0.00	10.03	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	266.98	521.85	436.50	909.55	920.39
其他	237.00	392.70	513.82	677.02	635.21
流动负债合计	503.99	924.58	950.32	1,586.57	1,555.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	209.25	238.43	194.26	213.98	215.56
非流动负债合计	209.25	238.43	194.26	213.98	215.56
负债合计	713.23	1,163.01	1,144.58	1,800.55	1,771.17
少数股东权益	0.00	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)
股本	231.32	242.45	244.66	244.66	244.66
资本公积	1,146.07	3,538.79	3,538.79	3,538.79	3,538.79
留存收益	2,894.33	5,893.50	6,692.86	7,775.71	9,207.60
其他	(1,226.22)	(3,680.15)	(3,538.79)	(3,538.79)	(3,538.79)
股东权益合计	3,045.50	5,994.55	6,937.48	8,020.33	9,452.22
负债和股东权益总计	3,758.74	7,157.57	8,082.06	9,820.89	11,223.39

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	553.86	722.05	999.19	1,359.48	1,793.65
折旧摊销	6.98	159.88	99.30	121.79	140.39
财务费用	(6.28)	20.23	(10.00)	(20.00)	(25.00)
投资损失	1.24	9.98	(3.00)	(4.00)	(5.00)
营运资金变动	(3.54)	(402.56)	146.22	(416.19)	(200.85)
其它	48.60	59.70	6.77	(2.74)	(0.43)
经营活动现金流	600.87	569.29	1,238.49	1,038.32	1,702.76
资本支出	553.52	977.06	445.17	311.28	269.42
长期投资	201.47	68.22	0.00	0.00	0.00
其他	(1,454.89)	(2,147.05)	(853.17)	(631.61)	(536.53)
投资活动现金流	(699.90)	(1,101.77)	(408.00)	(320.33)	(267.11)
债权融资	0.00	10.22	0.06	0.08	0.11
股权融资	78.04	2,298.93	153.57	20.00	25.00
其他	(180.13)	(41.28)	(210.06)	(276.68)	(361.85)
筹资活动现金流	(102.10)	2,267.86	(56.43)	(256.60)	(336.74)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(201.13)	1,735.38	774.07	461.39	1,098.91

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,459.99	3,149.69	4,331.86	5,952.31	7,952.46
营业成本	1,340.58	1,683.50	2,300.02	3,129.64	4,173.74
营业税金及附加	23.13	24.06	40.72	55.95	74.75
营业费用	87.53	84.25	124.76	178.57	258.46
管理费用	264.29	307.20	424.52	599.99	807.97
研发费用	192.52	258.93	342.22	482.14	652.10
财务费用	(4.44)	43.70	(10.00)	(20.00)	(25.00)
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(12.42)	5.31	6.77	(2.74)	(0.43)
投资净收益	(1.24)	(9.98)	3.00	4.00	5.00
其他	(53.63)	(64.18)	(19.54)	(2.51)	(9.14)
营业利润	623.67	816.89	1,119.39	1,527.27	2,015.01
营业外收入	0.00	0.02	6.00	2.01	2.68
营业外支出	0.08	2.56	2.70	1.78	2.35
利润总额	623.59	814.36	1,122.69	1,527.50	2,015.34
所得税	69.72	92.30	123.50	168.03	221.69
净利润	553.86	722.05	999.19	1,359.48	1,793.65
少数股东损益	0.00	(0.04)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	553.86	722.09	999.19	1,359.48	1,793.65
每股收益(元)	2.26	2.95	4.08	5.56	7.33

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	34.07%	28.04%	37.53%	37.41%	33.60%
营业利润	35.17%	30.98%	37.03%	36.44%	31.94%
归属于母公司净利润	29.32%	30.37%	38.38%	36.06%	31.94%
获利能力					
毛利率	45.50%	46.55%	46.90%	47.42%	47.52%
净利率	22.51%	22.93%	23.07%	22.84%	22.55%
ROE	18.19%	12.05%	14.40%	16.95%	18.98%
ROIC	32.08%	31.20%	27.76%	35.10%	40.00%
偿债能力					
资产负债率	18.98%	16.25%	14.16%	18.33%	15.78%
净负债率	-14.29%	-35.27%	-41.78%	-41.89%	-47.17%
流动比率	3.25	4.36	5.01	3.96	4.84
速动比率	2.36	3.57	4.30	3.29	4.10
营运能力					
应收账款周转率	4.16	3.83	4.24	4.44	4.80
存货周转率	5.64	5.36	6.16	6.85	7.22
总资产周转率	0.71	0.58	0.57	0.66	0.76
每股指标(元)					
每股收益	2.26	2.95	4.08	5.56	7.33
每股经营现金流	2.46	2.33	5.06	4.24	6.96
每股净资产	12.45	24.50	28.36	32.78	38.63
估值比率					
市盈率	172.05	131.96	95.37	70.09	53.13
市净率	31.29	15.90	13.74	11.88	10.08
EV/EBITDA	39.94	58.27	76.26	56.29	42.52
EV/EBIT	40.17	67.01	83.09	60.84	45.51

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com