



2021年10月28日

凯莱英 (002821): 各项指标优秀, 业绩符合预期

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 392.06 元

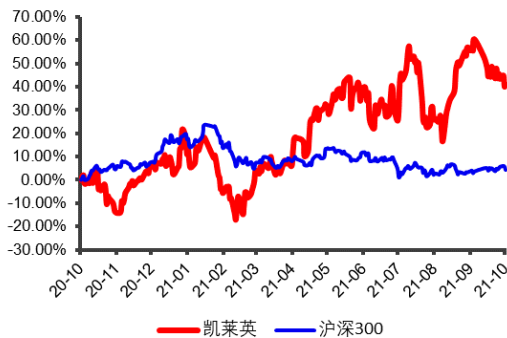
### 主要财务指标 (单位: 百万元)

	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%
归属母公司净利润	722	1,000	1,336	1,709
(+/-)	30.4%	38.5%	33.6%	27.9%
EPS (元)	2.98	4.09	5.46	6.98
市盈率	131.6	95.9	71.8	56.1

### 公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	24466 / 23314
流通市值 (亿元)	914
每股净资产 (元)	26.90
资产负债率 (%)	22.0

### 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:

● **公司业绩符合预期。**公司 2021 前三季度实现营业收入 29.23 亿元, 同比增长 40.34%; 归属于母公司股东净利润 6.95 亿元, 同比增长 37.26%; 扣非后归属于母公司股东净利润 5.96 亿元, 同比增长 30.58%; 对应 EPS2.88 元。其中 2021Q3 单季实现营业收入 11.63 亿元, 同比增长 42.34%; 归母净利润 2.66 亿元, 同比增长 39.30%。剔除汇率波动因素影响, 前三季度营业收入同比增长 50.45%, 归属于上市公司股东的净利润 6.95 亿元, 同比增长 37.26%。公司业绩持续高增长, 符合预期。

● **各项指标优秀, 业绩有保障。**报告期内, 公司预付款项 2.35 亿元, 较期初增长 254.7%; 存货 10.83 亿元, 较期初增长 49.1%; 在建工程 13.35 亿元, 较期初增长 99%; 合同负债 2.04 亿元, 较期初增长 126.1%。各项指标显示公司订单饱满, 产能加速释放, 业绩有保障。报告期内, 公司销售毛利率为 44.93%, 去年同期为 48.43%, 毛利率的变动可能与产品收入结构、汇率波动有关。销售费用率为 2.19%, 同比下降 0.97pp; 管理费用率为 19.47%, 同比上升 1.29pp, 与股权激励费用有关; 财务费用率为 -0.09%, 同比下降 0.8pp。研发费用达 2.57 亿元, 同比增长 51%, 研发费用率为 8.80%, 同比上升 0.63pp, 研发持续投入下公司核心竞争力不断加强。

● **综合服务能力持续提升。**公司 10 月发布公告, 全资子公司凯诺医药以自有资金 13630 万元收购医普科诺 100% 股权, 医普科诺是一家聚焦于临床数据管理和统计服务的公司, 为制药企业和 CRO 公司提供数据专业服务。收购后公司产业布局进一步延伸, 综合服务能力不断提升。公司通过自建、并购等多种方式将业务范围逐步扩大以形成创新药研发的全产业链布局,

为客户提供多元化服务以增强客户黏性。

- **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 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 4.09 元、5.46 元、6.98 元，当前股价对应 PE 分别为 95.9/71.8/56.1 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	2,180	2,443	2,977	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	4,579	5,441	6,616	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	8,134	9,410	10,996	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	245	245	245	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%	16.8%
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	6,797	7,866	9,233	营业利润率	25.9%	26.9%	27.6%	27.9%
负债和所有者权益	7,158	8,134	9,410	10,996	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%
					净利润率	22.9%	23.8%	24.5%	24.7%
					ROE	12.0%	14.7%	17.0%	18.5%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	44.0%	51.7%	58.0%	62.8%
					<b>资产结构</b>				
					资产负债率	16.2%	16.4%	16.4%	16.0%
					<b>现金流质量</b>				
					经营净现金流/净利润	0.79	0.80	0.81	0.85
					<b>每股数据 (元/股)</b>				
					每股收益	2.98	4.09	5.46	6.98
					每股净资产	24.72	27.78	32.15	37.74

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>