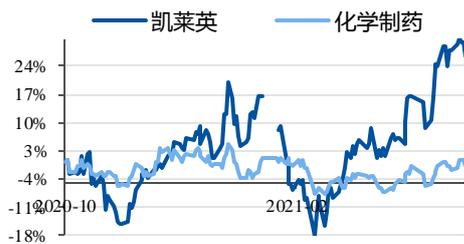


公司点评
凯莱英 (002821)
医药生物 | 化学制药
业绩增长符合预期，产能建设步伐加快
2021年10月28日
评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 371.00-424.00 元
交易数据

当前价格 (元)	393.43
52周价格区间 (元)	227.14-459.86
总市值 (百万)	96257.00
流通市值 (百万)	91725.00
总股本 (万股)	23314.14
流通股 (万股)	24466.11

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
凯莱英	-8.97	9.51	41.53
化学制药	-5.34	4.18	-4.76

邹建军
分析师

执业证书编号: S0530521080001

0731-84403452

吴号
研究助理

wuhao2@cfzq.com

相关报告

 1 《凯莱英 (002821.SZ) 2021 年半年报点评: 小分子 CDMO 业务订单充足, 新建产能陆续释放》
 2021-08-17

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	2460	3150	4260	5708	7592
净利润 (百万元)	554	722	942	1296	1794
每股收益 (元)	2.26	2.95	3.85	5.30	7.33
每股净资产 (元)	12.45	24.50	27.69	32.08	38.15
P/E	173.79	133.30	102.22	74.26	53.66
P/B	31.61	16.06	14.21	12.26	10.31

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 公司发布 2021 年第三季度报告。2021 年 1-9 月, 公司实现营业收入 29.23 亿元, 同比增长 40.34%, 若剔除汇率波动因素影响, 同比增长 50.45%; 实现归母净利润 6.95 亿元, 同比增长 37.26%, 若剔除汇兑波动因素、股权激励摊销费用等影响, 同比增长 37.95%; 实现扣非归母净利润 5.96 亿元, 同比增长 30.58%, 业绩增长符合预期。
- 订单交付增多, 2021Q3 业绩加速释放。** 单看 2021Q3, 公司实现营收 11.63 亿元, 同比增长 42.34%, 环比增长 18.29%; 实现归母净利润 2.66 亿元, 同比增长 39.30%, 环比下降 3.44%, 主要因为非经常性损益环比减少; 实现扣非归母净利润 2.44 亿元, 同比增长 35.65%, 环比增长 8.71%。公司业绩呈现加速增长, 主要因为公司在手订单充足, 以及新建产能逐步释放, 订单交付增多。
- 汇率波动+项目结构变动, 盈利水平有所下降。** 2021 年 1-9 月, 受汇率波动与项目结构影响, 公司整体毛利率同比下降 3.50pct 至 44.93%; 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.19%、19.47%、-0.09%, 同比变动 -0.97pct、+1.27pct、-0.80pct, 管理费用率同比提升主要因为小分子 CDMO 业务、生物大分子等新业务加大人才引进, 支付薪酬、股权激励等费用快速增长。
- 在手订单充足, 短期业绩增长有保障。** 截止 2021 年 9 月底, 公司存货余额为 10.83 亿元, 较年初增长 49.17%, 较 2021 年 6 月底增长 23.21%; 合同负债余额 2.05 亿元, 较年初增长 126.15%, 较 2021 年 6 月底增长 43.36%; 截止 2021 年 6 月底, 公司尚未完成订单为 6.72 亿美元 (订单到期日均为 2022 年底前)。综合来看, 公司新签订单增长良好, 在手订单充足。
- 产能建设步伐加快, 订单承接能力有望提升。** 受敦化及天津、上海等子公司增加产能建设影响, 截止 2021 年 9 月底, 公司在建工程余额为 13.36 亿元, 同比增长 125.08%, 较年初增长 99.01%; 固定资产余额为 16.18 亿元, 同比增长 25.15%, 较年初增长 5.41%。截止 2021 年 6 月底, 公司小分子反应釜体积为 2979.77m³, 同比增长 24.16%; 2021-2022 年, 预计公司小分子产能达 4369.77m³、5869.77m³, 同比增长 56.06%、

34.33%。伴随着天津、敦化等区域产能逐步释放，公司订单承接能力将不断增强。

- **盈利预测与投资建议：**公司是全球第五大创新药原料药 CDMO 公司、中国最大的商业化阶段化学药物 CDMO 公司，客户、技术优势明显，有望充分受益于 CDMO 产业发展红利。从公司在手订单、产能扩张以及新兴业务拓展来看，未来几年，公司业绩高增长确定性强。2021-2023 年，预计公司实现归母净利润 9.42/12.96/17.94 亿元，EPS 分别为 3.85/5.30/7.33 元，当前股价对应的 PE 分别为 102.22/74.26/53.66 倍，考虑到：（1）未来 3 年，公司业绩增速有望保持在 30%-35% 的水平，且确定性高；（2）公司近 3 年 PE（TTM）的平均数为 77.14 倍、中位数为 79.33 倍；（3）同业公司药明康德、博腾股份 2022 年的 PE 分别为 69.19、79.47 倍；我们给予公司 2022 年 70-80 倍 PE，对应的目标价为 371.00-424.00 元/股，维持公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**核心技术人员流失风险；汇率波动风险；行业竞争加剧风险；环保与安全生产风险；订单增长不及预期风险等。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438