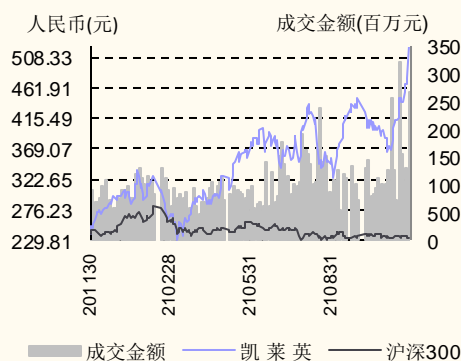


市场价格 (人民币): 524.92 元

新签订单创新高, 业绩增长再加速

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.45
已上市流通 A 股(亿股)	2.33
总市值(亿元)	1,284.28
年内股价最高最低(元)	524.92/230.85
沪深 300 指数	4851
深证成指	14810



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,460	3,150	4,513	8,116	10,547
营业收入增长率	34.07%	28.04%	43.29%	79.82%	29.96%
归母净利润(百万元)	554	722	981	1,762	2,127
归母净利润增长率	29.32%	30.37%	35.79%	79.70%	20.73%
摊薄每股收益(元)	2.394	2.978	4.008	7.202	8.694
每股经营性现金流净额	2.05	2.24	4.39	3.19	7.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.19%	12.05%	14.31%	20.87%	20.51%
P/E	54.10	100.47	130.98	72.89	60.37
P/B	9.84	12.10	18.75	15.22	12.38

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 11月28日, 凯莱英发布公告, 公司在持续为某制药公司的一款小分子化学创新药物提供 CDMO 服务过程中, 与其签订了相关产品新一批的供货合同, 合同金额折合人民币约 27.20 亿元, 大超预期。

简评

- 单项目订单屡创新高, 加速未来业绩高增长。** CXO 行业景气度高、公司竞争力不断提升, 单项目订单屡创新高。本次公告披露的订单合同交货时间为 2022 年, 若顺利履行, 预计将对 2022 年业绩产生积极影响。
- 产能释放与新签大订单共振, 未来 1-2 年业绩不断提速。** 2021 年产能逐渐释放, 预计全年新产能释放 55% 左右 (以反应釜体积计), 考虑到大订单的平均执行周期等因素, 业绩将逐步平稳释放, 看好公司未来 1-2 年的业绩表现。此外, 最近两次的重大合同的签订, 将进一步加速公司业绩提速的过程, 我们坚定看好凯莱英的发展潜力。
- 核心技术具备优势, 连续反应降本增效。** 连续反应技术是一种用连续流动化学合成方法替代批次反应的新工艺途径, 具备安全环保、效率高、成本低廉等优势。相比传统反应釜批次反应, 连续反应可将效率从 30% 提升至 75%, 还可以节省 70% 的设备占地面积及人力消耗, 缩减 50% 的生产成本及质检时长。我们预计连续反应技术将应用在该项目, 极大提升生产效率。
- 多业务协同发展, 铸就一体化 CDMO 龙头。** 小分子 CDMO 领域, 临床项目不断丰富, 商业化项目持续扩展。新业务领域收入持续保持高速增长, 制剂业务快速增长, 逐渐形成一站式协同; 临床领域, 2021Q3 收购医普科诺布局数统业务, 提升临床 CRO 综合服务能力; 大分子领域, 化学合成大分子与生物大分子订单快速增长, 公司同步积极布局 CGT 领域。

盈利调整及投资建议

- 考虑到本次签订重大合同的当期影响与订单延续性, 我们上调 2021-2023 年 EPS 预测至 4.01/7.20/8.70 元 (分别上调 0.75%/15.23%/9.38%), 对应 PE 分别为 131/73/60 倍, 维持“买入评级”。

风险提示

- 合同履行不及预期, 下游新药产品销售不及预期, 上游原材料涨价, 汇率波动, 环保和安全生产, 新业务拓展不达预期, 核心技术 (业务) 人员流失等

相关报告

- 《签订重大合同, 开启业绩提速周期-凯莱英公司点评》, 2021.11.17
- 《半年报符合预期, 看好后续高成长-凯莱英半年报业绩点评》, 2021.8.17
- 《一季度高成长, 看好龙头全年加速成长-凯莱英 2021 一季报点评》, 2021.4.24
- 《项目管线持续丰富, 综合服务能力持续提升-凯莱英 2020 年报点...》, 2021.4.16
- 《投资设立美国研发中心, 业务加速成长-凯莱英公司点评》, 2020.12.31

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
(8621)60870953

wang_ban@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,835	2,460	3,150	4,513	8,116	10,547	货币资金	630	435	2,125	1,093	1,243	1,959
增长率		34.1%	28.0%	43.3%	79.8%	30.0%	应收款项	537	670	1,025	1,413	2,541	3,303
主营业务成本	-982	-1,341	-1,683	-2,470	-4,507	-5,865	存货	424	449	726	1,028	1,877	2,443
%销售收入	53.5%	54.5%	53.4%	54.7%	55.5%	55.6%	其他流动资产	103	85	154	1,304	1,396	1,463
毛利	853	1,119	1,466	2,044	3,609	4,682	流动资产	1,694	1,639	4,030	4,839	7,057	9,167
%销售收入	46.5%	45.5%	46.6%	45.3%	44.5%	44.4%	%总资产	53.2%	43.6%	56.3%	56.8%	63.4%	67.3%
营业税金及附加	-20	-23	-24	-43	-77	-100	长期投资	0	221	305	305	305	305
%销售收入	1.1%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	1,214	1,632	2,206	3,042	3,420	3,799
销售费用	-74	-88	-84	-135	-203	-290	%总资产	38.1%	43.4%	30.8%	35.7%	30.7%	27.9%
%销售收入	4.1%	3.6%	2.7%	3.0%	2.5%	2.8%	无形资产	123	128	331	338	346	352
管理费用	-207	-264	-307	-451	-568	-1,055	非流动资产	1,491	2,120	3,128	3,685	4,070	4,456
%销售收入	11.3%	10.7%	9.8%	10.0%	7.0%	10.0%	%总资产	46.8%	56.4%	43.7%	43.2%	36.6%	32.7%
研发费用	-155	-193	-259	-384	-852	-939	资产总计	3,185	3,759	7,158	8,524	11,127	13,623
%销售收入	8.5%	7.8%	8.2%	8.5%	10.5%	8.9%	短期借款	0	0	10	0	161	0
息税前利润 (EBIT)	397	552	792	1,030	1,909	2,298	应付款项	474	405	690	1,191	1,781	2,329
%销售收入	21.6%	22.4%	25.1%	22.8%	23.5%	21.8%	其他流动负债	66	99	224	332	595	772
财务费用	-3	4	-44	16	8	12	流动资产	540	504	925	1,524	2,537	3,101
%销售收入	0.2%	-0.2%	1.4%	-0.4%	-0.1%	-0.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	0	0	其他长期负债	135	209	238	150	150	150
公允价值变动收益	10	-12	5	0	0	0	负债	675	713	1,163	1,674	2,687	3,251
投资收益	7	-1	-10	-5	0	15	普通股股东权益	2,511	3,046	5,995	6,850	8,441	10,372
%税前利润	1.4%	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.6%	其中：股本	231	231	242	245	245	245
营业利润	461	624	817	1,111	1,997	2,410	未分配利润	1,252	1,698	2,287	3,120	4,711	6,642
营业利润率	25.1%	25.4%	25.9%	24.6%	24.6%	22.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	0	-3	0	0	0	负债股东权益合计	3,185	3,759	7,158	8,524	11,127	13,623
税前利润	461	624	814	1,111	1,997	2,410	比率分析						
利润率	25.1%	25.3%	25.9%	24.6%	24.6%	22.9%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-54	-70	-92	-131	-235	-283	每股指标						
所得税率	11.8%	11.2%	11.3%	11.8%	11.7%	11.7%	每股收益	1.855	2.394	2.978	4.008	7.202	8.694
净利润	406	554	722	981	1,762	2,127	每股净资产	10.875	13.162	24.718	27.998	34.500	42.394
少数股东损益	-22	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.798	2.045	2.241	4.385	3.189	7.064
归属于母公司的净利润	428	554	722	981	1,762	2,127	每股股利	0.350	0.400	0.500	0.600	0.700	0.800
净利率	23.3%	22.5%	22.9%	21.7%	21.7%	20.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	17.06%	18.19%	12.05%	14.31%	20.87%	20.51%
净利润	406	554	722	981	1,762	2,127	总资产收益率	13.45%	14.74%	10.09%	11.50%	15.83%	15.61%
少数股东损益	-22	0	0	0	0	0	投入资本收益率	13.82%	15.78%	11.52%	13.27%	19.58%	19.55%
非现金支出	109	7	160	169	227	276	增长率						
非经营收益	-3	7	12	35	4	-11	主营业务收入增长率	28.94%	34.07%	28.04%	43.29%	79.82%	29.96%
营运资金变动	-98	-95	-351	-111	-1,212	-663	EBIT增长率	-7.49%	39.04%	43.45%	30.13%	85.26%	20.41%
经营活动现金净流	415	473	544	1,073	780	1,729	净利润增长率	25.49%	29.32%	30.37%	35.79%	79.70%	20.73%
资本开支	-542	-511	-1,015	-843	-612	-662	总资产增长率	20.78%	18.00%	90.42%	19.09%	30.55%	22.43%
投资	-38	-190	-83	-1,120	-5	-5	资产管理能力						
其他	-4	1	-4	-5	0	15	应收账款周转天数	97.1	87.8	95.3	110.0	110.0	110.0
投资活动现金净流	-584	-700	-1,102	-1,968	-617	-652	存货周转天数	127.2	118.8	127.4	152.0	152.0	152.0
股权募资	33	31	2,394	22	0	0	应付账款周转天数	79.8	73.9	85.5	110.0	110.0	110.0
债权募资	0	0	10	-12	161	-161	固定资产周转天数	180.5	188.6	177.9	175.5	112.4	97.9
其他	-88	-122	-164	-147	-175	-200	偿债能力						
筹资活动现金净流	-55	-91	2,240	-137	-14	-361	净负债/股东权益	-25.38%	-14.29%	-35.27%	-32.02%	-25.85%	-29.49%
现金净流量	-223	-318	1,681	-1,031	150	716	EBIT利息保障倍数	129.5	-124.3	18.1	-65.0	-243.1	-188.7
							资产负债率	21.18%	18.98%	16.25%	19.63%	24.14%	23.86%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	10	34	60	73	120
增持	0	3	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.08	1.08	1.09	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-01	买入	179.08	N/A
2	2020-04-21	买入	188.58	N/A
3	2020-04-27	买入	185.82	N/A
4	2020-12-31	买入	291.38	N/A
5	2021-04-16	买入	293.23	N/A
6	2021-04-24	买入	300.25	N/A
7	2021-08-17	买入	375.30	N/A
8	2021-11-17	买入	416.70	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402