



2019年10月28日 凯莱英(002821): 订单有保障, 业绩高增长

推荐(维持)

医药生物

当前股价: 121.40元

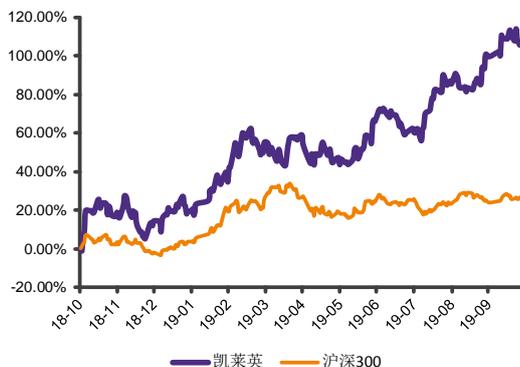
主要财务指标(单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,835	2,530	3,356	4,304
(+/-)	28.9%	37.9%	32.7%	28.3%
营业利润	461	647	846	1,080
(+/-)	10.0%	40.3%	30.7%	27.6%
归属母公司净利润	428	573	749	955
(+/-)	25.5%	33.9%	30.6%	27.5%
EPS(元)	1.86	2.48	3.25	4.14
市盈率	65.4	48.9	37.4	29.3

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	23141 / 12240
流通市值(亿元)	148.6
每股净资产(元)	12.34
资产负债率(%)	20.0

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](mailto:duyh@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2019年前三季度实现营业收入17.42亿元,同比增长44.61%;归属于上市公司股东净利润3.67亿元,同比增长40.48%;扣非后归属于上市公司股东净利润3.38亿元,同比增长40.48%,对应EPS 1.60元。其中Q3单季营收6.49亿元,同比增长45.18%;归属于上市公司股东净利润1.37亿元,同比增长31.63%。公司业绩符合预期,维持高增长态势。公司同时发布2019年度业绩预告,预计2019全年实现归母净利润5.35-6.00亿元,同比增长25%-40%。

● **临床项目快速增加确保业绩高增长。**公司深耕创新药CDMO,受益于创新药行业的快速发展,临床项目订单数量稳步提升,“漏斗效应”为公司储备了大量商业化项目,报告期内,公司预付款项和预收款项较期初都实现了大幅增长,验证了公司订单数量和规模的快速增长。此外,公司致力于打造临床研究的全产业链服务,业务范围不断扩大,订单的多样性不断丰富,业绩增长的确切性较高。公司在建工程不断增加,拟定增募资不超过23亿元用于新增产能的建设,产能的扩大支撑公司业务规模的扩张。

● **毛利率企稳,费用控制良好。**公司上半年的销售毛利率较去年同期有所下降,三季度毛利率为45.20%,较上半年开始有所回升;随着公司业务结构的调整和产能的逐步扩大,公司毛利率有望逐步企稳。报告期内,公司销售费用率为3.42%,同比下降0.15pp;管理费用率为10.95%,同比下降1.58pp;研发费用率为7.73%,同比下降0.69pp;财务费用率为-0.67%,同比下降0.56pp;公司期间费用控制良好。

- **盈利预测：**我们预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 5.73 亿元、7.49 亿元、9.55 亿元，对应 EPS 分别为 2.48 元、3.25 元、4.14 元，当前股价对应 PE 分别为 48.9/37.4/29.3 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)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,835</b>	<b>2,530</b>	<b>3,356</b>	<b>4,304</b>
货币资金	630	822	1,150	1,549	营业成本	982	1,371	1,833	2,363
应收款	537	703	886	1,076	营业税金及附加	20	20	20	20
存货	424	571	713	853	销售费用	74	86	111	138
其他流动资产	103	110	120	130	管理费用	207	266	342	426
流动资产合计	1,694	2,206	2,868	3,608	财务费用	3	-4	-6	-8
<b>非流动资产：</b>					费用合计	284	347	447	556
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	5	5	6	6
固定资产+在建工程	1,214	1,391	1,579	1,876	公允价值变动	10	11	12	13
无形资产+商誉	118	125	130	135	投资收益	7	5	6	7
其他非流动资产	159	170	180	190	<b>营业利润</b>	<b>461</b>	<b>647</b>	<b>846</b>	<b>1,080</b>
非流动资产合计	1,491	1,686	1,889	2,201	加：营业外收入	0	5	6	7
资产总计	3,185	3,892	4,757	5,809	减：营业外支出	1	1	1	2
<b>流动负债：</b>					<b>利润总额</b>	<b>461</b>	<b>651</b>	<b>851</b>	<b>1,085</b>
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	54	78	102	130
应付账款、票据	276	373	484	610	<b>净利润</b>	<b>406</b>	<b>573</b>	<b>749</b>	<b>955</b>
其他流动负债	264	280	290	300	少数股东损益	-22	0	0	0
流动负债合计	540	653	774	910	<b>归母净利润</b>	<b>428</b>	<b>573</b>	<b>749</b>	<b>955</b>
<b>非流动负债：</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	135	145	155	165					
非流动负债合计	135	145	155	165					
负债合计	675	798	929	1,075					
<b>所有者权益</b>									
股本	231	231	231	231					
资本公积金	1,104	1,200	1,300	1,400					
未分配利润	1,252	1,682	2,241	2,951					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,511	3,094	3,828	4,733					
负债和所有者权益	3,185	3,892	4,757	5,809					

现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	406	573	749	955	<b>成长性</b>				
折旧与摊销	104	123	163	203	营业收入增长率	28.9%	37.9%	32.7%	28.3%
财务费用	21	-4	-6	-8	营业利润增长率	10.0%	40.3%	30.7%	27.6%
存货的减少	-164	-147	-141	-140	归母净利润增长率	25.5%	33.9%	30.6%	27.5%
营运资本变化	50	-68	-73	-64	总资产增长率	20.8%	22.2%	22.2%	22.1%
其他非现金部分	-3	1	-5	-5	<b>盈利能力</b>				
经营活动现金净流量	415	477	687	941	毛利率	46.5%	45.8%	45.4%	45.1%
投资活动现金净流量	-584	-300	-350	-500	营业利润率	25.1%	25.6%	25.2%	25.1%
筹资活动现金净流量	-43	14	-9	-42	三项费用/营收	15.5%	13.7%	13.3%	12.9%
现金流量净额	-223	192	328	399	EBIT/销售收入	24.4%	25.8%	25.4%	25.2%
					净利润率	22.2%	22.7%	22.3%	22.2%
					ROE	16.2%	18.5%	19.6%	20.2%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	57.6%	65.0%	70.6%	74.1%
					<b>资产结构</b>				
					资产负债率	21.2%	20.5%	19.5%	18.5%
					<b>现金流质量</b>				
					经营净现金流/净利润	1.02	0.83	0.92	0.99
					<b>每股数据（元/股）</b>				
					每股收益	1.86	2.48	3.25	4.14
					每股净资产	10.88	13.41	16.59	20.52

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



## 分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，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。

## 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>