

事件点评：公司新签美国大订单，带来较大业绩增量
买入（维持）

2021年11月17日

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,150	4,898	7,689	8,358
同比（%）	28.0%	55.5%	57.0%	8.7%
归母净利润（百万元）	722	1,117	1,781	2,024
同比（%）	30.4%	54.7%	59.4%	13.7%
每股收益（元/股）	2.95	4.57	7.28	8.27
P/E（倍）	151.12	97.67	61.28	53.91

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号：S0600520090002

zhouxm@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**凯莱英2021年11月16日公告，公司全资子公司 Asymchem, Inc. 和吉林凯莱英与美国大型药企签订新一批供货合同，截至该合同签订日，该产品的 CDMO 服务累计合同金额达到 4.8 亿美元，新合同至公告日已生效，将给公司 2021-2022 两年收入带来积极影响。
- **新签大额合同，有望公司 2021-2022 两年提供 30 亿以上收入增量。**公司与该美国客户签署合同累计金额达到 4.8 亿美元，采用 2021 年 11 月 16 日美元兑人民币汇率（1:6.4），合人民币 30.7 亿元，合同供货周期为 2021-2022 年，累计金额约占公司 2020 年总收入的 97%。该订单将给公司收入带来巨大增量，我们预计可给 2020-2022 年公司总收入带来 40.52% 的年复合增速。公司与美国大药企签署订单说明公司连续生产等技术和供货能力受到国际认可，持续加强公司国际影响力，为未来业绩提供保障。
- **产能释放加速，匹配订单快速增长。**公司产能扩张不断加速，截至 2021H1 公司反应釜体积近 3000 立方米，而 2021 年下半年公司预计将在天津、敦化等地区释放产能 1390 立方米，2022 年在敦化、镇江等地新增产能 1500 立方米，届时公司总产能将达到近 6000 平米。新产能投产以及连续化反应等技术的应用，帮助公司提高交付能力，支撑未来业绩进一步释放。此次公司新签订单量较大，对原有产能可能产生一定占用，但考虑到公司新释放产能以及原有产能的调配，我们预计公司能够顺利实现订单交付并对原有业务产生较小影响。
- **盈利预测与投资评级：**公司此次新签订单金额较大，我们预计该订单产品毛利率与此前公司业务相似，因此上调公司盈利预测，2021-2023 年归母净利润预测由此前的 9.89/13.61/18.39 亿元，上调至 11.17/17.81/20.24 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 98/61/54 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**订单交付不及预期，新业务拓展不及预期，汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	446.00
一年最低/最高价	227.50/459.86
市净率(倍)	16.58
流通 A 股市值(百万元)	103981.07

基础数据

每股净资产(元)	27.12
资产负债率(%)	21.96
总股本(百万股)	244.66
流通 A 股(百万股)	233.14

相关研究

- 1、《凯莱英 (002821)：2021 年三季度报点评：业绩符合我们预期，公司未来发展有望不断提速》2021-10-27
- 2、《凯莱英 (002821)：2021 年中报点评：股权激励与汇兑损益拖累表观增速，全年业绩有望实现高增》2021-08-16
- 3、《凯莱英 (002821)：2021 年一季度报点评：业绩基本符合我们预期，汇率及股权激励费用影响表观增速》2021-04-23

凯莱英三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,030	4,269	4,695	6,067	营业收入	3,150	4,898	7,689	8,358
现金	2,125	1,476	273	2,590	减:营业成本	1,683	2,620	4,108	4,447
应收账款	986	1,515	2,361	1,921	营业税金及附加	24	45	67	72
存货	726	1,103	1,765	1,339	营业费用	84	135	193	196
其他流动资产	193	174	296	216	管理费用	307	480	752	802
非流动资产	3,128	4,116	5,877	6,127	研发费用	259	402	631	669
长期股权投资	270	361	482	576	财务费用	44	35	12	-26
固定资产	1,535	2,410	3,736	3,878	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	671	769	992	887	加:投资净收益	-10	-2	-4	-5
无形资产	286	349	417	507	其他收益	99	82	90	90
其他非流动资产	366	228	250	278	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	7,158	8,385	10,572	12,194	营业利润	817	1,263	2,011	2,285
流动负债	925	1,222	1,756	1,499	加:营业外净收支	-3	-3	-3	-3
短期借款	10	3	4	6	利润总额	814	1,260	2,008	2,283
应付账款	522	619	1,167	815	减:所得税	92	143	228	259
其他流动负债	393	600	585	678	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非流动负债	238	194	214	216	归属母公司净利润	722	1,117	1,781	2,024
长期借款	0	0	0	0	EBIT	751	1,206	1,982	2,240
其他非流动负债	238	194	214	216	EBITDA	911	1,405	2,307	2,668
负债合计	1,163	1,416	1,970	1,714	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	每股收益(元)	2.95	4.57	7.28	8.27
归属母公司股东权益	5,995	6,969	8,602	10,480	每股净资产(元)	24.50	28.47	35.15	42.82
负债和股东权益	7,158	8,385	10,572	12,194	发行在外股份(百万股)	243	245	245	245
					ROIC(%)	18.7%	20.8%	22.4%	27.2%
					ROE(%)	12.0%	16.0%	20.7%	19.3%
					毛利率(%)	46.6%	46.5%	46.6%	46.8%
					销售净利率(%)	22.9%	22.8%	23.2%	24.2%
					资产负债率(%)	16.2%	16.9%	18.6%	14.1%
					收入增长率(%)	28.0%	55.5%	57.0%	8.7%
					净利润增长率(%)	30.4%	54.7%	59.4%	13.7%
					P/E	151.12	97.67	61.28	53.91
					P/B	18.20	15.66	12.69	10.41
					EV/EBITDA	117.61	76.69	47.25	39.99

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>