

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年5月13日

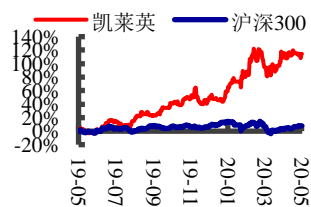
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020年5月12日

收盘价(元)	187.95
总市值(亿元)	434.88
总股本(百万股)	231.38
流通股本(百万股)	230.24
ROE(TTM)	18.05%
12月最高价(元)	199.88
12月最低价(元)	83.35

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

战略合作加深，高瓴资本带来大额订单

凯莱英（002821）2020年度非公开发行股票预案点评

投资要点：

事件：公司发布了2020年度非公开发行股票预案（修订稿）。公司拟根据此前披露的非公开发行方案，引入高瓴资本作为战略投资者，并与其签署附件生效战略合作协议。高瓴资本通过推动高瓴被投企业与公司建立合作关系，以及通过行业内的资源网络推动制药公司与公司建立合作关系，在本协议生效后的战略合作期内，为公司带来订单累计不低于8亿元。

点评：

- **高瓴资本独家认购，承诺锁定不低于 18 个月，战略合作加深将为公司带来不低于 8 亿元订单。**本次发行为面向特定对象的非公开发行，发行对象为高瓴资本管理有限公司共 1 名特定对象，本次非公开发行股票募集资金总额不超过 231,057.20 万元，发行股票数量不超过 18,700,000 股，价格为 123.56 元/股。高瓴承诺通过推动被投企业与凯莱英建立合作关系，以及通过行业内的资源网络推动制药公司与凯莱英建立合作关系，在战略合作期内为凯莱英带来订单累计不低于人民币 8 亿元。高瓴同时承诺，若在战略合作期内为凯莱英带来的订单未达到 8 亿元，不转让此次认购的股票。
- **2019 年临床项目数量大增，后续盈利有望延续。**2019 年，公司在在化学小分子 CDMO 领域持续深耕，技术开发服务营收 2.36 亿元(+16.83%)、临床阶段业务营收 10.02 亿元(+70.98%)、商业化阶段业务营收 12.23 亿元(+21.81%)。2019 年公司共计完成 549 个项目，其中商业化阶段项目 30 个(+3)；临床阶段项目 191 个(+25)，其中临床 III 期 39 个(+15)；技术服务项目 328 个(+57)，有力助推全球创新药研发产业的进程。值得关注的是临床阶段项目数量大增，致临床营收大幅增长 70.98%，特别是临床 III 期项目数增长 15 个，增幅高达 62.50%，同时为未来商业化阶段项目作铺垫，后续盈利有望延续。2020 年 Q1，公司实现营收 4.75 亿元，同比-0.21%，归母净利润 1.08 亿元，同比+17.34%，扣非归母净利润 0.93 亿元，同比+16.33%。新冠疫情对业绩有短暂冲击，目前中国地区已全面复工复产，欧美地区复工复产在即，预期后续时间研发进度加速，全年业绩有望协同高瓴资本合作企业实现快速增长。
- **投资建议：**公司是国内 CDMO 龙头企业，临床项目数量大增有望后端延续，定增预案加大业绩弹性。我们预计公司 2020/2021 年的每股收益分别为 3.51/4.53 元，当前股价对应 PE 分别为 53.6/41.5 倍，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**创新药研发不及预计、临床项目减少、商业化研发不及预期、新冠疫情爆发影响研发进度等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	1,835	2,460	3,311	4437
营业总成本	1,291	1,711	2,387	3246
营业成本	982	1341	1,821	2,440
营业税金及附加	20	23	50	67
销售费用	74	88	132	177
管理费用	207	264	364	532
财务费用	3	-4	20	29
其他经营收益	17	(14)	0	0
公允价值变动净收益	10	(12)	0	0
投资净收益	7	(1)	0	0
营业利润	461	624	924	1191
加 营业外收入	0	0	0	0
减 营业外支出	1	0	2	0
利润总额	461	624	922	1191
减 所得税	54	70	111	143
净利润	406	554	811	1048
减 少数股东损益	(22)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	428	554	811	1048
基本每股收益(元)	1.85	2.39	3.51	4.53
PE（倍）	101.5	78.5	53.6	41.5

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn