

推荐（维持）

风险评级：中风险

2021年4月16日

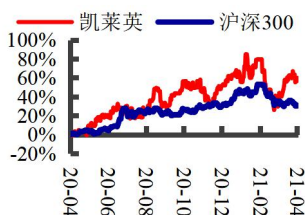
分析师：魏红梅  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040002  
电话：0769-22119410  
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

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 2021年4月15日

收盘价(元)	293.23
总市值(亿元)	711.45
总股本(百万股)	242.63
流通股本(百万股)	232.98
ROE(TTM)	12.05%
12月最高价(元)	344.87
12月最低价(元)	180.82

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

项目数量持续高增，国内市场加速发力

凯莱英（002821）2020年年报点评

投资要点：

**事件：**公司近期发布了2020年年报。2020年，公司实现营业总收入31.50亿元，同比+28.04%；实现归母净利润7.22亿元，同比+30.37%；实现扣非净利润6.44亿元，同比+31.79%。业绩大致符合预期。

点评：

- 项目数量快速增长。**公司2020年扣非净利润6.44亿元，同比增长31.79%；如剔除汇兑波动损益、股权激励摊销费用等，归属于上市公司股东净利润同比增长41.84%。公司四季度单季度收入完成10.67亿元，为单季度历史新高，同比增长48.69%，剔除汇率差异，同比增长56.62%。项目方面，2020年公司共计完成686个项目（同比增加137个），其中商业化阶段项目32个（同比增加2个），临床阶段项目241个（同比增加50个），技术服务项目413个（同比增加85个），后期项目和商业化项目逐渐增多，为公司收入持续增长奠定基础。分业务类型看，2020年商业化业务营收16.58亿元，同比+35.57%；临床业务营收11.80亿元，同比+17.76%；技术开发业务营收3.10亿元，同比+31.36%；临床业务受疫情冲击较大，增速低于常年，疫后有望逐步恢复。
- 盈利能力小幅上升。**2020年，公司实现毛利率46.55%，同比上升1.05个百分点；实现净利率22.92%，同比上升0.41个百分点；实现期间费用率22.04%，同比上升0.09个百分点。
- 大客户研发管线覆盖持续深化，国内市场加速发力。**2020年来自服务的海外大型制药公司所属药品收入为20.79亿元，占比66.02%，2018年-2020年复合增长率达25.82%。2020年来自国内销售收入为3.71亿元，占比11.77%，同比增长69.05%，2018年-2020年复合增长率达45.64%。
- 上游研发景气，CDMO行业有望延续高增长。**在国内医疗保健支出的不断增加、医药市场持续扩容的宏观背景下，加之鼓励创新研发的政策导向，国内CDMO市场伴随国内创新药的快速崛起也将迎来发展的黄金时期。根据Frost & Sullivan数据，国内CDMO行业规模从2017年的314亿元提升到2019年的441亿元，复合增长率为18.5%；预计国内CDMO行业规模将从2019年的441亿元提升到2021年的626亿元，复合增长率达到19.1%。
- 投资建议：**公司是全球行业领先的CDMO一站式综合解决方案提供商，上游研发景气度高，公司业务承接量维持高增长，疫情冲击逐步消退，国内市场占比连续提升，发展前景良好。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为4.30/5.63元，当前股价对应PE分别为68.17/52.13倍，维持

对公司“推荐”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧、上游药企研发投入大幅减少、产能扩建不及预期、汇率大幅波动、人才队伍建设不及预期、药物研发失败风险、大客户流失、行业政策风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	<b>3,150</b>	<b>4128</b>	<b>5,364</b>	<b>6921</b>
营业总成本	<b>2,402</b>	<b>3025</b>	<b>3,891</b>	<b>4972</b>
营业成本	1,683	2,167	2,805	3,599
营业税金及附加	24	29	38	48
销售费用	84	103	129	159
管理费用	307	372	467	588
财务费用	44	24	24	24
研发费用	259	330	429	554
公允价值变动净收益	5	20	20	20
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	<b>817</b>	<b>1194</b>	<b>1563</b>	<b>2039</b>
加：营业外收入	0	10	10	10
减：营业外支出	3	3	3	3
利润总额	<b>814</b>	<b>1201</b>	<b>1570</b>	<b>2046</b>
减：所得税	92	157	205	267
净利润	<b>722</b>	<b>1044</b>	<b>1365</b>	<b>1779</b>
减：少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归母公司所有者的净利润	<b>722</b>	<b>1044</b>	<b>1365</b>	<b>1779</b>
摊薄每股收益(元)	<b>2.98</b>	<b>4.30</b>	<b>5.63</b>	<b>7.33</b>
PE (倍)	<b>98.53</b>	<b>68.17</b>	<b>52.13</b>	<b>40.00</b>

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