



凯莱英(002821.SZ)

【粤开医药公司点评】凯莱英(002821.SZ)：五端持续发力，业绩符合预期

2021年04月16日

事项：

增持(维持)

分析师：陈梦洁

执业编号：S0300520100001

电话：010-64814022

邮箱：chenmengjie@ykzq.com

近期报告

《【粤开医药深度】ADC 药物蓄势待发，积跬致远，琢玉成器》2021-03-25

《【粤开医药行业周报】冠脉扩张球囊联盟集采价格出炉，低毛利时代开启》2021-03-29

《【粤开医药深度】双抗深度报告（一）：双抗概念、分类及技术平台梳理》2021-04-06

《【粤开医药行业周报】头孢唑辛药物说明书修订，康希诺疫苗出海智利》2021-04-12

业绩总结：业绩增长符合预期

公司发布 2020 年报，报告期内，公司实现营业总收入 31.5 亿元，同比增长 28.04%，剔除汇率差异，同比增长 28.92%。其中，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%。归属上市公司股东的净利润 7.22 亿元，同比增长 30.37%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.44 亿元，同比增长 31.79%。业绩增长符合预期。

业绩端：临床阶段、商业化阶段、技术服务项目数量再创新高

2020 年，公司共计完成 686 个项目，其中临床阶段项目 241 个（其中临床 III 期 42 个），同比增长 26.17%，增速较 2019 年（+15%）更加显著；商业化阶段项目 32 个，同比增长 6.67%；技术服务项目 413 个，同比增长 25.91%。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。

客户端：“深度”、“广度”再提升，国际国内齐头并进

在服务客户上，公司一方面坚持“做深”，即与欧美大型制药公司、中小创新药公司战略客户持续提高合作粘性和服务深度，逐渐延伸服务链条；另一方面，坚持“做广”，持续扩大服务客户群体，特别是中小创新药公司。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，同比增长 25.82%；国内市场加速发力，收入达 3.71 元，同比增长 45.64%；海外中小创新药公司持续深耕，收入达 6.99 亿元，同比增长 30.22%。

技术端：研发投入大幅增长，核心技术精益求精

技术平台是公司保持竞争优势的核心驱动力，2020 年，公司继续保持技术创新和自主研发核心技术的投入力度，研发投入 2.59 亿元，同比增长 34.5%。公司持续推进连续性反应在生产中的应用，通过投资 Snapdragon 后的持续技术交流，进一步提升连续性反应技术和优化工艺开发平台。成立 CEPS 和 CED，搭建高通量筛选等研发技术平台，提高研发效率。

生产端：小分子产能持续跃升，大分子布局已见成效

小分子：2020 年，凯莱英制药 API 厂房二期建设项目完工并投产，可从事临床及上市新药 API 的相关生产工作；三期 API 厂房已启动建设，预计 2021 年下半年完工。吉林凯莱英制药的生产建设项目顺利进行，4 号厂房多个车间已先后投入使用，其他新厂房及车间已启动建设。

化学大分子：新建 1200m² 研发中心、第 3 条毒素-连接体生产线和寡核苷酸中试车间相继投入使用。

生物大分子：公司 2020 年重点组建了生物大分子的核心团队，建设了符合 GMP 要求的中试生产车间，现有一条 200L 和 500L 一次性反应生产线和一条生产多种规格注射液及冻干粉针的西林瓶生产线，完成了车间的施工建设及设备调试，具备承接项目的的能力。



模式端：临床研究服务正式启动，携手冠勤实现强强联合

报告期内，公司临床研究及现场管理服务实现收入 4800 万元，临床板块累计服务客户数量达 87 个，其中新增细胞治疗及干细胞客户 14 个，助力客户完成 1 类放射增敏新药、1 类抗 HIV 融合抑制剂新药、1 类生物制品间充质干细胞项目获得临床试验默示许可。未来，随着公司和冠勤医药团队的深度融合，业务拓展和项目执行后劲强劲。

盈利预测

预计公司 2021-2023 年收入分别为 40.66、52.71、68.8 亿元，归母净利润分别为 10.19、13.67、18.42 亿元，EPS 分别为 4.19、5.62、7.58，当前股价对应 PE 分别 69X/51X/38X。随着公司商业化阶段和临床阶段订单量的提升，客户“深度”和“广度”的拓展，CRO 服务的启动，我们认为公司未来业绩可期，维持 320 元目标价，**维持“增持”评级。**

风险提示

风险提示：下游市场变化风险、销售不及预期风险、CRO 业绩不及预期风险

图表1：公司盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3150	4066	5271	6880
增长率	28.04%	29.10%	29.63%	30.53%
归属母公司净利润（百万元）	554	1019	1367	1842
增长率	29.32%	84.00%	34.13%	34.75%
每股收益（元）	2.28	4.20	5.63	7.59
市盈率	128.39	69.81	52.05	38.62
市净率	11.86	10.33	8.52	6.83
净资产收益率 ROE	15.98%	19.36%	20.76%	20.88%

资料来源：wind、粤开证券研究院


附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,639	4030	4,675	5,516	6,509
货币资金	435	2125	4,393	7,214	10,425
应收款项	659	986	1,183	1,479	1,923
其它应收款	12	39	43	46	51
预付账款	28	66	73	84	102
存货	449	726	835	1,044	1,305
其他	56	88	-1,852	-4,351	-7,297
非流动资产	2,120	3,128	3,441	4,129	5,285
长期股权投资	201	270	291	312	330
固定资产	1,271	1,535	1,688	2,009	2,592
无形资产	122	286	300	324	376
其他	525	1,038	1,161	1,484	1,987
资产总计	3,759	7,158	8,115	9,645	11,794
流动负债	504	925	971	1,010	1,060
短期借款	0	10	10	10	11
应付账款	267	522	574	600	582
其他	237	393	387	399	468
非流动负债	209	238	258	283	312
长期借款	0	0	0	0	0
其他	209	238	258	283	312
负债合计	713	1,163	1,228	1,293	1,372
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司所有者权益	3,046	5,995	6,887	8,352	10,422
负债及权益合计	3,759	7,158	8,115	9,645	11,794

资料来源：Wind、粤开证券研究院

现金流量表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	601	569	723	904	1,175
净利润	473	649	1,019	1,367	1,842
折旧摊销	7	160	152	167	192
财务费用	-4	44	6	6	8
投资损失	1	10	11	12	13
营运资金变动	-20	1,970	599	803	942
其它	144	-2,263	-1,064	-1,451	-1,822
投资活动现金流	-700	-1,102	-1,267	-1,457	-1,676
资本支出	511	1,015	1,089	1,178	1,258
长期投资	201	270	291	312	330
其他	-1,412	-2,386	-2,647	-2,947	-3,264
筹资活动现金流	-102	2,268	2,812	3,375	3,712
短期借款	0	10	10	10	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他	-102	2,258	2,802	3,364	3,701
现金净增加额	-201	1,735	2,268	2,821	3,211

资料来源：Wind、粤开证券研究院

利润表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,460	3,150	4,066	5,271	6,880
营业成本	1,341	1,683	2,040	2,610	3,357
营业税金及附加	23	24	24	25	25
销售费用	88	84	125	159	208
管理费用	264	307	432	560	731
财务费用	-4	44	6	6	8
研发费用	193	259	311	404	527
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-12	5	4	3	3
投资收益	-1	-10	-8	-9	-11
营业利润	543	743	1,123	1,501	2,017
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	3	2	2	3
利润总额	543	741	1,121	1,499	2,014
所得税	70	92	102	132	172
净利润	473	649	1,019	1,367	1,842
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	554	554	1,019	1,367	1,842
EBITDA	649	1,051	1,275	1,668	2,209

主要财务比率

单位：%	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	34.07%	28.04%	29.10%	29.63%	30.53%
营业利润	33.71%	36.97%	51.05%	33.68%	34.35%
净利润	29.32%	29.32%	84.00%	34.13%	34.75%
获利能力					
毛利率	45.50%	46.55%	49.83%	50.48%	51.21%
净利率	22.51%	17.58%	25.06%	25.93%	26.77%
ROE	17.02%	14.35%	15.82%	17.94%	19.62%
偿债能力					
资产负债率	18.98%	16.25%	15.14%	13.41%	11.63%
流动比率	325.18%	435.85%	481.51%	546.33%	613.97%
速动比率	236.13%	357.29%	395.46%	442.91%	490.85%
营运能力					
资产周转率	0.71	0.58	0.53	0.59	0.64
应收账款周转率	4.16	3.83	3.75	3.96	4.04
应付账款周转率	4.94	4.27	3.72	4.45	5.68
每股指标（元）					
每股收益	2.39	2.28	4.20	5.63	7.59
每股经营现金	2.60	2.35	2.98	3.72	4.84
每股净资产	13.16	24.72	28.38	34.42	42.95
估值比率					
PE	124.97	128.39	69.81	52.05	38.62
PB	22.73	11.86	10.33	8.52	6.83
EV/EBITDA	107.01	66.75	53.33	39.10	28.11

资料来源：Wind、粤开证券研究院



分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席策略分析师，证书编号：S0300520100001。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

网址：www.ykzq.com