公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 8 月 10 日

Q2 利润超预期，产能扩张提升订单消化能力

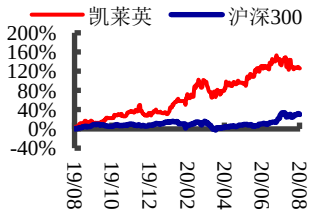
凯莱英（002821）2020 年半年报点评

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 8 月 7 日	
收盘价(元)	217.02
总市值（亿元）	502.01
总股本(百万股)	231.32
流通股本(百万股)	222.39
ROE（TTM）	19.42%
12 月最高价(元)	246.58
12 月最低价(元)	94.01

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入12.66亿元，同比+15.81%；实现归母净利润3.16亿元，同比+37.63%。业绩增长符合预期。

点评：

- **生产经营快速恢复，Q2 利润大幅超预期。**上半年，公司共计完成 303 个项目，其中商业化阶段项目 24 个，临床阶段项目 100 个（其中临床III期 23 个），技术服务项目 179 个。在临床方面，6 月底来自美国五大制药公司创新药项目数量占上述制药公司公布的临床后期研发管线的比例进一步提升至 27%；在商业化方面，上半年公司相较 2019 年新增确认收入的欧美跨国制药公司商业化项目 3 个；上半年确认收入的商业化项目中有 8 个项目对应的突破性重磅新药的销售峰值曾超过或预计在未来 5-8 年内将超过 10 亿美元。受益于订单收入确认和 Q2 复工复产，Q2 实现营收 7.90 亿元，同比+28.20%；实现归母净利润 2.08 亿元，同比+51.24%，Q2 利润增长超预期。随着公司首个 MAH 项目落地，以及新增大量 NDA 项目，国内收入快速增长。上半年，中国地区收入 1.40 亿元，同比+138.12%，占比从上年同期的 5.39%提升至本期的 11.09%，国内药企研发增速显著高于欧美，来自国内订单收入占比有望持续提升。

- **毛利率稳步提升。**上半年，公司持续加大连续性反应等新技术应用，以降低各项成本；公司生产经营恢复正常后产能利用率持续保持较高水平，特别是凯莱英制药较去年同期产能利用率显著提升。上半年公司毛利率同比提升 4.36 个百分点至 48.59%，净利率同比提升 3.95 个百分点至 24.93%。三费水平同比小幅下降 0.09 个百分点至 21.61%。

- **产能有序扩张。**凯莱英制药正式启动 API 厂房二期建设项目，该项目投产后，将进一步扩大原料药生产规模。凯莱英生命科学 OSD3 新车间建设项目完成生产准备并开始准备承接商业项目。化学合成大分子研发平台在 5 月进行了全面升级，新建 1000 ㎡研发分析实验室已全面投入使用。

- **投资建议：**公司专精CDMO行业，欧美客户订单持续增加，国内CDMO业务进入收获期，产能扩张提升订单消化能力。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为3.58/4.66元，当前股价对应PE分别为60.65/46.54倍，维持对公司“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、医药政策变化等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**2,460**	**3272**	**4,351**	**5787**
营业总成本	**1,904**	**2400**	**3,197**	**4220**
营业成本	1,341	1,636	2,176	2,894
营业税金及附加	23	33	44	58
销售费用	88	116	155	206
管理费用	264	340	453	602
财务费用	-4	19	30	8
研发费用	193	256	341	453
公允价值变动净收益	(12)	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	**624**	**932**	**1215**	**1627**
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**624**	**932**	**1215**	**1627**
减：所得税	70	104	136	182
净利润	**554**	**828**	**1079**	**1445**
减： 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	**554**	**828**	**1079**	**1445**
摊薄每股收益(元)	**2.39**	**3.58**	**4.66**	**6.25**
PE（倍）	**90.64**	**60.65**	**46.54**	**34.73**

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。本报告清晰准确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