

## 2020 年股权激励出台，夯实业绩增长基础

### ——凯莱英 (002821) 跟踪报告

买入 (维持)

日期: 2020 年 06 月 30 日

#### 报告关键要素:

近日, 凯莱英公布 2020 年限制性股票激励计划 (草案): 拟向 225 名中高级管理人员及核心技术人员授予 122.8 万股限制性股票, 约占当前公司总股本的 0.531%。这是继 2016 年、2018 年、2019 年之后公司推出的第四轮股权激励计划。

#### 投资要点:

##### ● 公布新一轮股权激励计划, 进一步夯实业绩增长基础

本次股权激励计划共拟授予限制性股票 122.8 万股, 其中首次授予 102.65 万股、预留 20.15 万股; 其中首次授予部分限制性股票授予价格为每股 117.07 元; 首次授予部分解锁条件设置为: 以 2019 年净利润为基准, 2020 年、2021 年、2022 年净利润增长率分别不低于 25%、50%、75%; 尽管相关解锁条件门槛相对适中, 同时考虑到公司所处行业赛道的高景气度和公司自身快速发展, 我们认为达到解锁条件可能性较高。但新一轮股权激励更重要意义在于有助于稳定人才队伍和调动员工积极性, 为公司未来 2-3 年的高业绩增长进一步夯实基础。

##### ● 不久前公布定增方案, 高瓴全额认购成为战投对象

5 月, 公司公告拟公开发行不超过 1870 万股, 募资额不超过 23.1 亿, 高瓴资本作为战投资方, 将全额认购本次非公开发行股份。本次战略投资方—高瓴资本长期以来深耕国内医疗保健领域, 广泛投资于包括药物研发企业、医院、医疗器械、连锁药店、医疗人工智能等多个领域, 本次全额认购公司非公开发行股份, 表明了高瓴对国内 CDMO 细分赛道和公司前景的高度认可和长期看好, 与此同时, 公司通过本次引入战投资方, 有利于直接深化高瓴旗下医院资源与公司临床研究业务协同作用, 同时借助高瓴在医药行业的人际资源和专业资源网络, 将为公司未来战略发展、技术研发、业务开拓等提供全方位支持, 同时凯莱英优秀的 CDMO 业务能力也将为高瓴所投创新药企业提供相应业务支持, 双方的战略协同优势显著。

#### 基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	ASYMCHEMLABORATORIES, INCORPORATED/42.64%
实际控制人/持股	
总股本 (百万股)	231.38
流通 A 股 (百万股)	230.24
收盘价 (元)	237.61
总市值 (亿元)	549.79
流通 A 股市值 (亿元)	547.06

#### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所  
数据截止日期: 2020 年 06 月 29 日

#### 相关研究

万联证券研究所 20200515\_公司跟踪报告  
\_AAA\_凯莱英 (002821) 跟踪报告  
万联证券研究所 20200414\_公司年报点评  
\_AAA\_凯莱英 (002821) 年报点评报告  
万联证券研究所 20191031\_公司季报点评  
\_AAA\_凯莱英 (002821) 季报点评

分析师: 姚文

执业证书编号: S0270518090002

电话: 02160883489

邮箱: yaowen@wlzq.com.cn

研究助理: 王政眸

电话: 02160883489

邮箱: wangzm@wlzq.com.cn

	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入 (亿元)	24.60	34.35	48.37	63.37
增长比率 (%)	34.07	39.7	40.8	31.0
净利润 (亿元)	5.54	6.99	8.24	10.33
增长比率 (%)	29.32	26.2	18.0	25.3
每股收益 (元)	2.40	3.02	3.56	4.46
市盈率 (倍)	99.24	78.66	66.66	53.22

数据来源: WIND, 万联证券研究所

● **盈利预测与投资建议：**

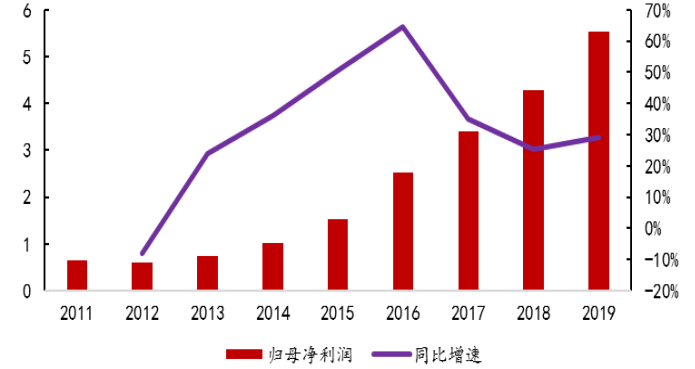
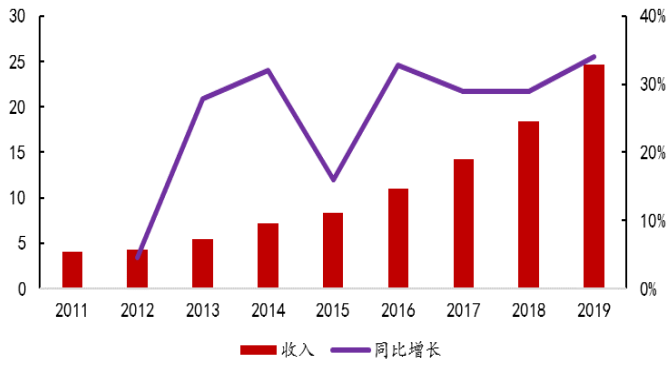
我们未来看好公司在战投引进、新一轮股权激励实施下的业绩高增长，预计 2020-2022 年，公司实现营收 34.35 亿、48.37 亿、63.37 亿；实现归母净利 6.99 亿、8.24 亿、10.33 亿，对应 EPS 分别为 3.02 元、3.56 元、4.46 元；对应当前股价 PE 分别为 79 倍、67 倍、53 倍；长期战略性看好国内 CDMO 业务赛道前景以及公司持续发展能力，继续推荐，维持“买入”评级。

● **风险因素：**汇率波动的风险、业务拓展不及预期的风险

万联证券

图表 1: 公司营收 (亿) 及增速

图表 2: 公司归母净利润 (亿) 增速

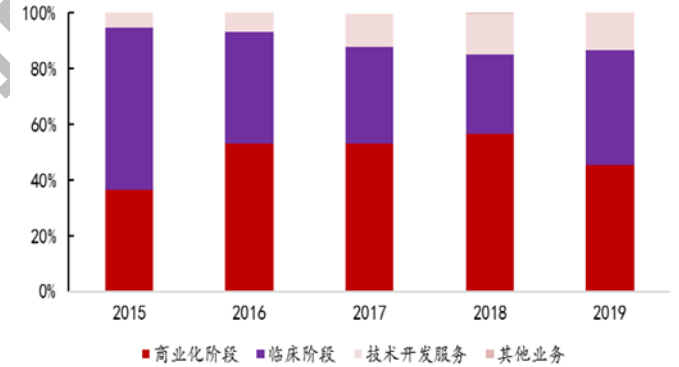
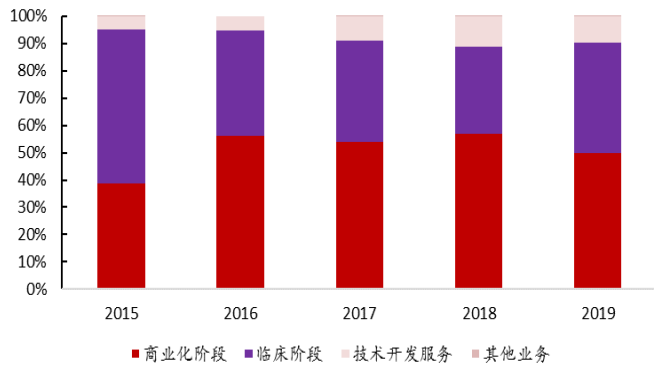


资料来源: wind、万联证券

资料来源: wind、万联证券

图表 3: 2015-2019 年公司营收构成

图表 4: 2015-2019 年公司毛利构成



资料来源: wind、万联证券

资料来源: wind、万联证券

**资产负债表**

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1639	2658	3808	5240
货币资金	435	862	1284	1909
应收票据及应收账款	659	941	1315	1727
其他应收款	12	18	25	33
预付账款	28	48	69	93
存货	449	727	1054	1415
其他流动资产	56	62	62	64
<b>非流动资产</b>	2120	2148	2168	2183
长期股权投资	201	201	201	201
固定资产	1271	1189	1105	1022
在建工程	360	472	579	678
无形资产	122	118	115	111
其他长期资产	165	167	168	170
<b>资产总计</b>	3759	4805	5977	7424
<b>流动负债</b>	504	864	1221	1649
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	267	448	643	867
预收账款	20	28	39	52
其他流动负债	217	388	538	731
<b>非流动负债</b>	209	209	209	209
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	209	209	209	209
<b>负债合计</b>	713	1073	1430	1858
股本	231	231	231	231
资本公积	1146	1146	1146	1146
留存收益	1748	2447	3271	4304
归属母公司股东权益	3046	3744	4569	5602
少数股东权益	0	-12	-22	-36
<b>负债和股东权益</b>	3759	4805	5977	7424

**现金流量表**

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	601	534	522	719
净利润	554	686	815	1,019
折旧摊销	125	86	88	87
营运资金变动	-95	-235	-375	-382
其它	17	-3	-5	-5
<b>投资活动现金流</b>	-700	-110	-104	-97
资本支出	-511	-111	-107	-99
投资变动	-190	0	0	0
其他	1	1	3	2
<b>筹资活动现金流</b>	-102	2	3	3
银行借款	30	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	31	0	0	0
其他	-163	2	3	3
<b>现金净增加额</b>	-190	427	422	625
期初现金余额	605	435	862	1,284
期末现金余额	414	862	1,284	1,909

**利润表**

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2,460	3,435	4,837	6,337
营业成本	1,341	1,979	2,958	3,932
营业税金及附加	23	35	48	63
销售费用	88	128	177	234
管理费用	264	370	525	685
研发费用	193	270	385	501
财务费用	-4	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-12	0	0	0
投资净收益	-1	3	4	4
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	624	775	919	1,149
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	624	775	919	1,149
所得税	70	88	104	130
<b>净利润</b>	554	686	815	1,019
少数股东损益	0	-12	-10	-14
<b>归属母公司净利润</b>	554	699	824	1,033
EBITDA	677	738	831	1,009
EPS (元)	2.39	3.02	3.56	4.46

**主要财务比率**

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	34.1%	39.7%	40.8%	31.0%
营业利润	35.2%	24.2%	18.6%	25.0%
归属于母公司净利润	29.3%	26.2%	18.0%	25.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	45.5%	42.4%	38.8%	37.9%
净利率	22.5%	20.0%	16.8%	16.1%
ROE	18.2%	18.7%	18.0%	18.4%
ROIC	16.1%	15.5%	14.5%	14.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	19.0%	22.3%	23.9%	25.0%
净负债比率	-14.3%	-23.1%	-28.2%	-34.3%
流动比率	3.25	3.08	3.12	3.18
速动比率	2.31	2.18	2.20	2.26
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.65	0.71	0.81	0.85
应收账款周转率	3.74	3.65	3.68	3.67
存货周转率	2.99	2.72	2.81	2.78
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.39	3.02	3.56	4.46
每股经营现金流	2.60	2.31	2.26	3.11
每股净资产	13.17	16.19	19.75	24.22
<b>估值比率</b>				
P/E	99.24	78.66	66.66	53.22
P/B	18.05	14.68	12.03	9.81
EV/EBITDA	43.61	73.28	64.60	52.60

资料来源：万联证券研究所

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

### 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

### 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场