

定增预案公开，全面提升一体化服务能力

——凯莱英 (002821) 点评报告

买入 (维持)

日期: 2019年07月23日

事件:

7月20日, 公司公布2019年非公开发行股票预案: 公司拟向不超过10名特定对象非公开发行不超2314万股, 拟募资金额不超23亿元, 主要用于战略性拓展生物药CDMO业务、完善公司“API+制剂”一站式服务及优化公司财务结构。

投资要点:

● 募投资金投向生物药CDMO方向, 拓展丰富公司业务领域范围

本次募投方向之一为生物药CDMO生产基地, 未来业务范围主要涉及抗体药物研发及中试、制剂研发及中试; 当前全球生物药CDMO市场年增速近20%, 未来随着生物创新药及类似物的行业渗透率不断提升, 生物药CDMO市场仍将保持较快发展增速, 随着未来公司生物药CDMO业务布局逐步落地, 将极大丰富公司研发和生产服务领域。

● 扩大制剂产能、完善公司“API+制剂”一站式服务

本次定增另一重要募投方向是创新药一体化服务平台扩建以及创新药CDMO生产基地项目, 以此进一步提升公司在产业链下游制剂端的研发生产服务能力。同时, 下游制剂端业务拥有更高的业务门槛壁垒以及利润水平, 公司通过“API+制剂”一体化业务布局, 一方面将显著提高制剂业务收入, 同时有助于增强客户粘性, 全面提升公司一站式服务能力。

● 看好公司“VC+IP+CRO/CDMO”模式下的药物生态圈建设

公司作为国内小分子化学创新药CDMO龙头, 核心技术优势突出, 涵盖创新药CMC服务、MAH业务、制剂研发生产等方面。目前公司业务已拓展至包括小分子API、制剂业务、中美双报、临床CRO等领域, 同时涉足创新药早期投资。随着公司后续在生物大分子CDMO、“API+制剂”端业务布局逐步落地, 公司将在创新药研发服务链实现全方位布局, 积极打造创新药“VC+IP+CRO/CDMO”模式下的药物一体化服务生态圈。

● **盈利预测与投资建议:** 预计2019-2020年公司实现归母净利分别为5.64亿、7.29亿, 对应EPS分别为2.44、3.15; 对应当前股价的PE分别为39倍、30倍, 继续推荐, 维持“买入”评级。

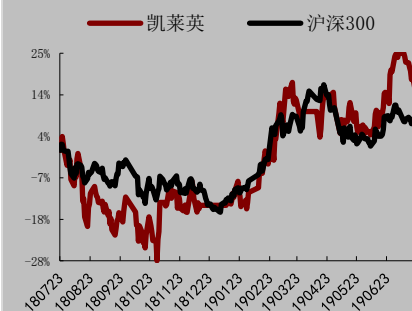
	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	14.23	18.35	24.72	33.35
增长比率(%)	28.99	28.94	34.71	34.92
净利润(亿元)	3.41	4.28	5.64	7.29
增长比率(%)	35.04	25.49	31.75	29.20
每股收益(元)	1.49	1.86	2.44	3.15
市盈率(倍)	40.58	36.66	38.59	29.87

数据来源: WIND, 万联证券研究所

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)	231.41
流通A股(百万股)	122.34
收盘价(元)	94.00
总市值(亿元)	217.53
流通A股市值(亿元)	115.00

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: 2019年07月22日

相关研究

万联证券研究所 20190321_公司年报点评
_AAA_凯莱英 (002821) 2018 年报点评
万联证券研究所 20180823_公司点评报告
_AAA_凯莱英 (002821) 点评报告
万联证券研究所 20180427_公司点评报告
_AAA_凯莱英 (002821) 2018 年一季报点评

分析师: 姚文

执业证书编号: S0270518090002

电话: 02160883489

邮箱: yaowen@wlzq.com.cn

- **风险因素：**客户新药研发失败的风险、汇率波动的风险、业务拓展整合不及预期的风险

万联证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1694	2249	3152	4307	营业收入	1835	2472	3335	4378
货币资金	630	989	1463	2099	营业成本	982	1320	1818	2422
应收及预付	567	717	968	1272	营业税金及附加	20	27	36	47
存货	424	470	648	863	销售费用	74	100	133	175
其他流动资产	66	66	66	66	管理费用	207	272	360	464
非流动资产	1491	1591	1641	1691	研发费用	155	185	233	285
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	3	0	0	0
固定资产	907	907	907	907	资产减值损失	5	0	0	0
在建工程	307	407	457	507	公允价值变动收益	10	0	0	0
无形资产	118	118	118	118	投资净收益	7	6	6	6
其他长期资产	159	159	159	159	营业利润	461	604	790	1021
资产总计	3185	3840	4793	5998	营业外收入	0	15	10	5
流动负债	540	652	897	1194	营业外支出	1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	461	619	800	1026
应付及预收	345	387	532	708	所得税	54	71	92	118
其他流动负债	195	265	365	486	净利润	406	548	708	908
非流动负债	135	135	135	135	少数股东损益	-22	-16	-21	-27
长期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	428	564	729	935
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	501	568	754	985
其他非流动负债	135	135	135	135	EPS (元)	1.85	2.44	3.15	4.04
负债合计	675	787	1032	1329	主要财务比率				
股本	231	231	231	231	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1104	1104	1104	1104	成长能力				
留存收益	1252	1731	2351	3146	营业收入	28.94%	34.71%	34.92%	31.26%
归属母公司股东权益	2511	3069	3798	4733	营业利润	-7.49%	43.09%	32.70%	30.65%
少数股东权益	0	-16	-38	-65	归属于母公司净利润	25.49%	31.75%	29.20%	28.26%
负债和股东权益	3185	3840	4793	5998	获利能力				
现金流量表					毛利率	46.50%	46.61%	45.48%	44.68%
单位: 百万元					净利率	23.34%	22.83%	21.86%	21.36%
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	17.06%	18.39%	19.19%	19.76%
经营活动现金流	415	444	508	675	ROIC	18.70%	24.44%	29.12%	34.01%
净利润	428	564	729	935	偿债能力				
折旧摊销	104	0	0	0	资产负债率	21.18%	20.50%	21.54%	22.17%
营运资金变动	-98	-83	-184	-222	净负债比率	26.88%	25.79%	27.46%	28.48%
其它	-20	-37	-37	-38	流动比率	3.14	3.45	3.51	3.61
投资活动现金流	-584	-79	-34	-39	速动比率	2.30	2.67	2.73	2.82
资本支出	-542	-85	-40	-45	营运能力				
投资变动	-38	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.70	0.77	0.81
其他	-4	6	6	6	应收账款周转率	3.76	3.76	3.76	3.76
筹资活动现金流	-43	-6	0	0	存货周转率	2.87	2.81	2.81	2.81
银行借款	-81	0	0	0	每股指标 (元)				
债券融资	0	0	0	0	每股收益	1.86	2.44	3.15	4.04
股权融资	33	0	0	0	每股经营现金流	1.79	1.92	2.20	2.92
其他	5	-6	0	0	每股净资产	10.85	13.26	16.41	20.45
现金净增加额	-211	359	474	636	估值比率				
期初现金余额	828	630	989	1463	P/E	36.66	38.59	29.87	23.29
期末现金余额	605	989	1463	2099	P/B	6.25	7.10	5.73	4.60
					EV/EBITDA	29.99	36.48	26.86	19.91

资料来源: 万联证券

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员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