

日期: 2019年08月05日
行业: 医药制造业



分析师: 魏贇
Tel: 021-53686159
E-mail: weiyun@shzq.com
执业证书编号: S0870513090001
研究助理: 黄施齐
Tel: 021-53686139
E-mail: huangshiqi@shzq.com
执业证书编号: S0870119030007

基本数据 (2018Q4)

报告日股价 (元)	95.75
12mth A 股价格区间 (元)	58.71-100.1
总股本 (百万股)	231.41
无限售 A 股/总股本	53%
流通市值 (亿元)	117.14
每股净资产 (元)	11.67
PBR (X)	8.21
DPS (Y2017, 元)	10 派 4.00

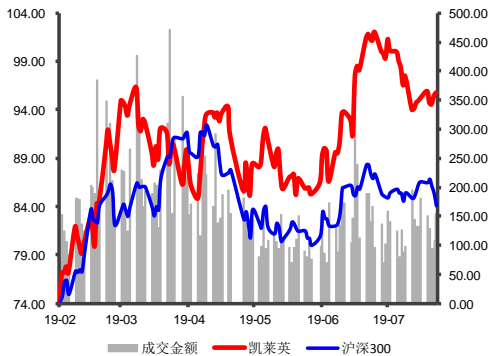
主要股东 (2018Q4)

ASYMCHEM LABORATORIES, INCORPORATED	41.59%
Hao Hong	4.4%
天津国荣商务信息咨询有限公司	2.64%

收入结构 (2019H1)

商业化阶段定制研发生产服务	61.4%
临床阶段定制研发生产服务	32.3%
技术开发服务	6.2%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

营收保持快速增长 临床项目增添动力

■ 公司动态事项

公司发布2019年半年度报告。

■ 事项点评

营收保持稳健增长, 临床业务增长提升整体业绩弹性

2019年上半年, 公司实现营业收入10.93亿元, 同比增长44.3%, 保持稳定增长的态势; 归母净利润2.29亿元, 同比增长46.4%; 扣非后归母净利润2.02亿元, 同比增长42.8%。2019上半年公司整体毛利率为44.23%, 比上年同期下降1.78pct, 主要是由于商业化阶段业务毛利率下降所致。在期间费用方面, 公司的销售费用和管理费用分别为0.38亿元和1.23亿元, 同比增长34.7%和48.2%, 主要是由于公司进一步拓展业务, 加速人才引进导致, 销售费用率和管理费用率分别为3.43%和18.42%, 基本保持稳定。

从细分业务板块来看, 目前商业化阶段的定制研发生产服务仍是公司的主要业务, 营业收入约占公司总营收的61.4%, 同比增长超40%。伴随公司对“CMC+临床研究服务”一站式综合服务能力的进一步发展, 公司临床阶段的定制研发生产服务成长迅速。2019上半年, 公司该板块业务项目数量达到117个, 相比去年增加了56个, 实现营收3.54亿, 同比增长74.7%, 带动公司整体业绩成长; 从不同地区情况来看, 2019年上半年公司收入主要仍集中于国外地区, 境外营业收入达到10.34亿元, 约占主营业务收入的94.6%, 同比下降1.2pct。受益于中国新药研发投入的快速增加, 公司国内的客户和项目数量也保持不断增长, 2019H1公司境内业务实现收入0.59亿元, 同比增长超85%。

研发投入力度持续加大, 不断完善人才激励体系

公司是一家全球行业领先的CDMO解决方案提供商, 为巩固行业地位以及构建技术壁垒, 公司近年持续加大对于研发和人才的投入力度, 不断进行技术创新和自主研发核心技术, 确保技术价值的持续输出。2019年上半年, 公司的研发投入达到0.89亿元, 约占营业收入的8.2%, 同比增长43.3%。人才方面, 公司2019年上半年共引进高级人才20人, 其中博士14人, 高级主管以上人才7人, 海归及外籍人才12人, 有望进一步提升公司药物研发及管理水平, 增强公司核心竞争力。此外, 为进一步促进和保障管理及核心技术团队长期稳定, 公司2019年推出新一期的员工股权激励计划, 对新加入公司的重要科研人员及管理人员给予一定的股权激励, 促进员工与公司共同成长。

公司逐步扩展产业链条，定增方案旨在提高产能

依托公司在小分子CDMO形成的竞争优势，公司围绕客户需求，近年不断推进临床研究服务、化学大分子、DoE等新业务的发展，逐步延伸产业链条，打造“CMC+临床研究服务”综合服务体系。其中，公司全资子公司上海凯莱英生物医药有限公司现已启动生物大分子项目建设，标志着公司由小分子业务向生物药领域业务拓展迈出关键一步。除拓展新业务外，为进一步满足客户订单增长需求，公司保持稳步推进产能建设。截至2019年上半年，全资子公司吉林凯莱英制药有限公司承建的绿色制药关键技术产业化项目一期工程已正式启动生产，该项目进一步提升公司为现有客户和新培南类药物的商业化生产能力，为后续进一步承接大规模商业化项目打下坚实基础。此外，公司还于近日发布了新的定增预案，此次定增拟募资金不超过23亿元，将用于凯莱英生命科学的扩建、生物大分子研发生产平台的建设、创新药CDMO生产基地的扩建、补充流动资金等，均为公司现有主营业务的衍生与拓展，将有望推动生物药CDMO业务和制剂CDMO业务完善，同时扩大中间体产能，进一步丰富公司产品结构，为公司业绩的持续增长提供动力。

■ 风险提示

行业监管政策变化风险；医药研发服务行业竞争加剧风险；服务的主要创新药退市或者被大规模召回的风险；国际贸易摩擦的风险；汇率风险

■ 投资建议

给予“谨慎增持”评级

预计公司19、20年EPS至2.45、3.19元，以8月02日收盘价95.75元计算，动态PE分别为39.1倍和30.0倍。我们认为，公司凭借其逐步完善的综合研发生产平台，不断提高自身竞争实力，增强客户黏性，因此，未来随全球创新药产业景气度提升，公司业绩将受益于稳健增长的客户及订单数，具备明确成长性。我们看好公司未来发展，给予公司“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,834.88	2,429.45	3,187.52	4,161.52
年增长率	28.94%	32.40%	31.20%	30.56%
归属于母公司的净利润	428.30	565.70	735.75	951.38
年增长率	25.49%	32.08%	30.06%	29.31%
每股收益(元)	1.86	2.45	3.19	4.12
PER(X)	51.58	39.05	30.03	23.22

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	630	1,089	1,819	2,161
存货	424	468	708	827
应收账款及票据	537	921	850	1,415
其他	103	80	107	109
流动资产合计	1,694	2,556	3,484	4,513
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	907	816	724	632
在建工程	307	307	307	307
无形资产	118	114	110	106
其他	159	13	13	13
非流动资产合计	1,491	1,249	1,153	1,058
资产总计	3,185	3,805	4,637	5,571
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	459	549	779	956
其他	81	68	82	77
流动负债合计	540	617	862	1,032
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	135	117	120	124
非流动负债合计	135	117	120	124
负债合计	675	734	982	1,156
少数股东权益	0	12	27	46
股东权益合计	2,511	3,071	3,655	4,414
负债和股东权益总计	3,185	3,805	4,637	5,571

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	428	566	736	951
折旧和摊销	104	95	95	95
营运资本变动	(177)	(205)	51	(512)
经营活动现金流	415	465	893	550
资本支出	(543)	(384)	(281)	(281)
投资收益	7	3	5	4
投资活动现金流	(584)	(373)	(276)	(277)
股权融资	1	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	(93)	(128)	(166)	(212)
融资活动现金流	(43)	(16)	(167)	(212)
净现金流	(211)	75	450	61

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,835	2,429	3,188	4,162
营业成本	982	1,279	1,686	2,202
营业税金及附加	20	24	37	48
营业费用	74	85	112	154
管理费用	207	219	303	416
研发费用	155	178	214	257
财务费用	3	0	0	0
资产减值损失	5	5	6	9
投资收益	7	3	5	4
公允价值变动损益	10	0	0	0
营业利润	461	642	835	1,080
营业外收支净额	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	461	641	834	1,079
所得税	54	64	83	108
净利润	406	577	751	971
少数股东损益	(22)	12	15	19
归属母公司股东净利润	428	566	736	951

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	28.94%	32.40%	31.20%	30.56%
EBITDA 增长率	35.75%	37.22%	24.95%	25.10%
EBIT 增长率	35.40%	45.47%	27.85%	27.39%
净利润增长率	25.49%	32.08%	30.06%	29.31%
毛利率	46.50%	47.35%	47.12%	47.09%
EBITDA/总收入	36.39%	37.71%	35.91%	34.41%
EBIT/总收入	30.75%	33.78%	32.91%	32.12%
净利润率	23.34%	23.28%	23.08%	22.86%
资产负债率	21.18%	19.29%	21.17%	20.76%
流动比率	3.14	4.14	4.04	4.37
速动比率	2.4	3.4	3.2	3.6
总资产回报率 (ROA)	12.76%	15.17%	16.19%	17.43%
净资产收益率 (ROE)	17.06%	18.49%	20.27%	21.78%
EV/营业收入	9.1	8.1	8.6	6.4
EV/EBITDA	22.3	22.9	17.7	13.9
PE	51.7	39.1	30.0	23.2
PB	8.8	7.2	6.1	5.1

分析师承诺

魏贇 黄施齐

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。