

## 战投对象引进落地，带来新业务增量

### ——凯莱英 (002821) 跟踪报告

买入 (维持)

日期: 2020年05月15日

#### 报告关键要素:

近日, 公司召开董事会会议, 会议审议通过了《关于公司引入战略投资者的议案》、《关于公司与战略投资者签订附条件生效的战略合作协议的议案》, 公司拟根据近期公司非公开发行股票的方案, 引入高瓴资本管理有限公司作为战略投资者, 并与其签署附条件生效战略合作协议。

#### 投资要点:

##### ● 非公开发行引入战略投资者, 充分发挥战略协同优势

公司本次拟公开发行不超过 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。

##### ● 承诺战略合作期内带来业务订单, 后续将持续业务引流

基于双方的战略合作关系, 高瓴通过推动被投企业、以及其他行业内的资源网络相关制药公司与凯莱英建立合作关系, 同时承诺战略合作期内, 为公司带来订单累计不低于人民币 8 亿元, 承诺订单额占公司 2019 营收比重的 33%, 预计未来三年内平均每年有望增厚公司 10% 净利体量。由于高瓴所投创新药企业众多, 未来凯莱英将凭借自身业务优势, 充分发挥战投业务引流作用, 为高瓴所投企业提供提供包括 CMC 服务、临床及商业化用药生产, 临床研究服务等业务的相关合作。此外, 双方还将在临床研究业务、行业信息资源共享等方面进行全方位合作, 有助于提升凯莱英服务创新药公司的广度和深度, 进一步强化其市场竞争力。

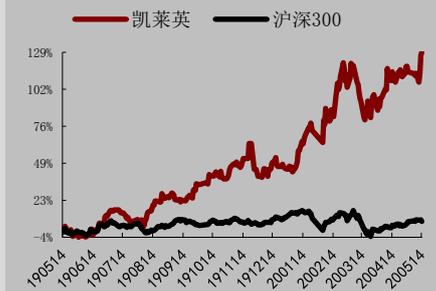
	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	24.60	34.35	48.37	63.37
增长比率(%)	34.1	39.7	40.8	31.0
净利润(亿元)	5.54	6.99	8.24	10.33
增长比率(%)	29.3	26.2	18.0	25.3
每股收益(元)	2.39	3.02	3.56	4.46
市盈率(倍)	77.0	61.0	51.7	41.3

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)	231.38
流通A股(百万股)	230.24
收盘价(元)	201.19
总市值(亿元)	465.52
流通A股市值(亿元)	463.21

#### 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05月14日

#### 相关研究

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  
万联证券研究所 20190807\_公司事项点评  
\_AAA\_凯莱英 (002821) 点评报告

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

**● 非公开发行落地，进一步拓展公司业务范围**

本次非公开定增价为 123.56 元/股，较当前市场价格享有一定折价。本次非公开发行募集资金主要用于生物药 CDMO、扩大制剂产能等方向：其中生物药 CDMO 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，公司未来将形成“小分子+生物药”全面业务覆盖；同时公司还计划创新药一体化服务平台的扩建以及创新药 CDMO 生产基地项目的落地，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。预计本次定增募投项目全部落地后，公司业务范围领域、业务产能及项目承接能力将得到极大提升。

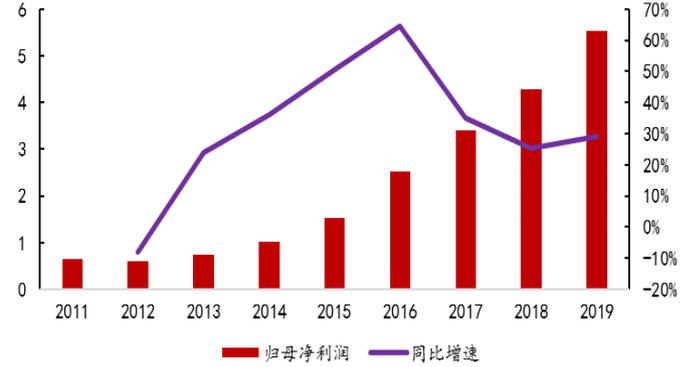
**● 盈利预测与投资建议：**

考虑到本次引入战投带来的新业务订单增量以及未来潜在的战投引流业务，我们调升了公司未来几年的盈利预测：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 61 倍、52 倍、41 倍；持续看好国内 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**

图表 1: 公司营收 (亿) 及增速

图表 2: 公司归母净利润 (亿) 增速

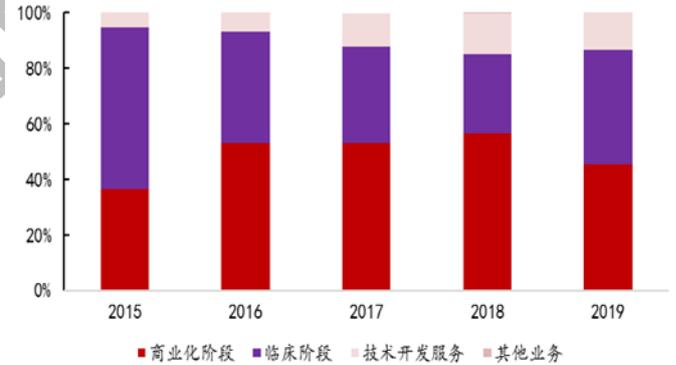
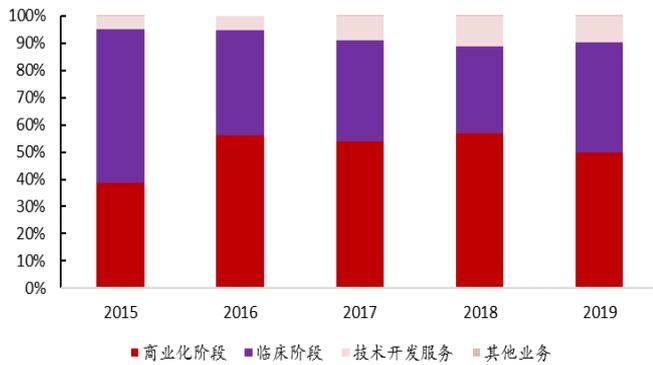


资料来源: wind、万联证券

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					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1639	2658	3808	5240	<b>营业收入</b>	2460	3435	4837	6337
货币资金	435	862	1284	1909	营业成本	1341	1979	2958	3932
应收票据及应收账款	659	941	1315	1727	营业税金及附加	23	35	48	63
其他应收款	12	18	25	33	销售费用	88	128	177	234
预付账款	28	48	69	93	管理费用	264	370	525	685
存货	449	727	1054	1415	研发费用	193	270	385	501
其他流动资产	56	62	62	64	财务费用	-4	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2120	2148	2168	2183	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	201	201	201	201	公允价值变动收益	-12	0	0	0
固定资产	1271	1189	1105	1022	投资净收益	-1	3	4	4
在建工程	360	472	579	678	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	122	118	115	111	<b>营业利润</b>	624	775	919	1149
其他长期资产	165	167	168	170	营业外收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	3759	4805	5977	7424	营业外支出	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	504	864	1221	1649	<b>利润总额</b>	624	775	919	1149
短期借款	0	0	0	0	所得税	70	88	104	130
应付票据及应付账款	267	448	643	867	<b>净利润</b>	554	686	815	1019
预收账款	20	28	39	52	少数股东损益	0	-12	-10	-14
其他流动负债	217	388	538	731	<b>归属母公司净利润</b>	554	699	824	1033
<b>非流动负债</b>	209	209	209	209	EBITDA	559	738	831	1009
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.39	3.02	3.56	4.46
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	209	209	209	209	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	713	1073	1430	1858	<b>至12月31日</b>	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	231	231	231	231	<b>成长能力</b>				
资本公积	1146	1146	1146	1146	营业收入	34.1%	39.7%	40.8%	31.0%
留存收益	1748	2447	3271	4304	营业利润	35.2%	24.2%	18.6%	25.0%
归属母公司股东权益	3046	3744	4569	5602	归属于母公司净利润	29.3%	26.2%	18.0%	25.3%
少数股东权益	0	-12	-22	-36	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	3759	4805	5977	7424	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	2.09	2.31	2.26	3.11
					每股净资产	13.16	16.18	19.75	24.21
					<b>估值比率</b>				
					P/E	77.01	61.04	51.73	41.30
					P/B	14.01	11.39	9.34	7.61
					EV/EBITDA	52.82	56.29	49.51	40.17

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>	483	534	522	719
净利润	554	686	815	1019
折旧摊销	7	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	3	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
<b>期初现金余额</b>	605	435	862	1284
<b>期末现金余额</b>	414	862	1284	1909

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