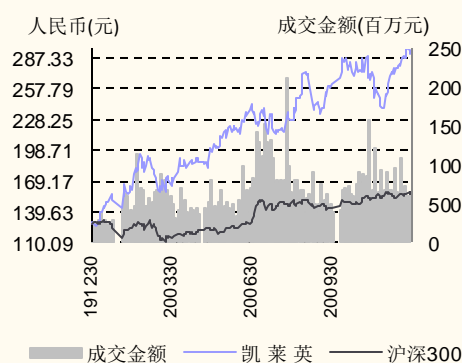


市场价格 (人民币): 291.38 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.43
已上市流通 A 股(亿股)	2.23
总市值(亿元)	706.64
年内股价最高最低(元)	296.80/125.73
沪深 300 指数	5114
中小板综	12514



相关报告

- 1.《疫情扰动短期业绩，经营改善，高增长可期-凯莱英一季报点评》，2020.4.27
- 2.《研发驱动业绩高成长，可持续性进一步提升-凯莱英公司点评》，2020.4.21
- 3.《综合服务能力不断提升，业绩高持续增长-凯莱英 2019 业绩快报...》，2020.3.1
- 4.《发布新定增预案，引进高瓴战投-凯莱英公司点评》，2020.2.17
- 5.《生物研发中心启动运营，正式布局生物药 CDMO-凯莱英公司点评》，2019.12.31

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

投资设立美国研发中心，业务加速成长

公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,835	2,460	3,100	4,017	5,210
营业收入增长率	28.94%	34.07%	26.03%	29.58%	29.68%
归母净利润(百万元)	428	554	741	966	1,248
归母净利润增长率	25.49%	29.32%	33.85%	30.36%	29.12%
摊薄每股收益(元)	1.855	2.394	3.057	3.985	5.146
每股经营性现金流净额	1.80	2.05	4.17	4.17	5.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.06%	18.19%	20.07%	21.16%	21.80%
P/E	36.57	54.10	95.32	73.12	56.63
P/B	6.24	9.84	19.13	15.47	12.35

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 近日公司发布公告，计划以自有资金 500 万美元在美国投资设立全资子公司，主要从事创新药 CDMO 研发服务。

简评

- 美国研发中心有利于增强海外的综合服务能力：美国研发中心的设立将有利于进一步加强公司与创新药公司，特别是海外 Biotech 公司的沟通与合作，完善客户结构，储备创新药项目，全面优化布局创新药研发产业链。
- MNC、海外 Biotech、国内客户三大客群发力，驱动订单&业绩快速增长：①公司作为全球领先的一站式 CDMO 平台，MNC 大药企客户认可度不断提升，订单持续增长；②海外 Biotech 方面，随着公司美国研发中心的设立，海外（特别是美国的）综合服务和 BD 能力不断提升，来自于海外中小型创新药企的订单快速增长。③国内客户方面，中国医药研发创新 1.0 浪潮逐渐进入临床中后期开发和落地兑现的第二阶段，受益于公司早介入、深绑定的国内拓客策略，3-5 年前绑定的国内战略客户的创新药 CDMO 项目逐渐放量，三期、验证批、商业化 CMO 项目快速增长，国内客户收入即将进入高速增长轨道。
- 重视研发，技术领先优势不断扩大：公司历来重视研发，持续加大研发投入力度。连续反应、生物酶催化、光化学和电化学等新技术的开发及应用有效降低了生产成本、能耗和污染，提升了公司综合竞争力，不断驱动业绩高速增长。
- 中长期成长空间大、确定性强：公司的项目梯队合理，临床项目不断丰富，商业化项目持续放量，订单饱满、排产充分。产业转移、产业升级、国内需求崛起三大因素将驱动公司持续保持高速增长轨道。

盈利调整及投资建议

- 预计 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 3.06/4.00/5.32 元，同比增长 33.85%/30.36%/29.12%，对应 PE 分别为 95/73/57 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 下游新药产品销售不达预期，上游原材料涨价，汇率波动，环保和安全生产，新业务拓展不达预期，核心技术（业务）人员流失

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
3099.58													
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,423	1,835	2,460	3,100	4,017	5,210	货币资金	839	630	435	786	1,035	1,517
增长率		28.9%	34.1%	26.0%	29.6%	29.7%	应收账款	468	537	670	807	1,046	1,356
主营业务成本	-687	-982	-1,341	-1,606	-2,099	-2,726	存货	260	424	449	528	690	896
%销售收入	48.3%	53.5%	54.5%	51.8%	52.3%	52.3%	其他流动资产	47	103	85	120	142	168
毛利	736	853	1,119	1,495	1,918	2,484	流动资产	1,615	1,694	1,639	2,241	2,913	3,937
%销售收入	51.7%	46.5%	45.5%	48.2%	47.7%	47.7%	%总资产	61.2%	53.2%	43.6%	48.2%	50.6%	54.5%
营业税金及附加	-16	-20	-23	-29	-38	-49	长期投资	0	0	221	221	221	221
%销售收入	1.1%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	866	1,214	1,632	2,052	2,479	2,906
销售费用	-54	-74	-88	-109	-141	-182	%总资产	32.9%	38.1%	43.4%	44.1%	43.0%	40.2%
%销售收入	3.8%	4.1%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	无形资产	67	123	128	137	146	155
管理费用	-238	-207	-264	-339	-432	-560	非流动资产	1,022	1,491	2,120	2,411	2,846	3,283
%销售收入	16.7%	11.3%	10.7%	11.0%	10.8%	10.8%	%总资产	38.8%	46.8%	56.4%	51.8%	49.4%	45.5%
研发费用	0	-155	-193	-248	-301	-391	资产总计	2,637	3,185	3,759	4,652	5,760	7,220
%销售收入	0.0%	8.5%	7.8%	8.0%	7.5%	7.5%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	429	397	552	769	1,006	1,301	应付款项	315	474	405	682	887	1,151
%销售收入	30.2%	21.6%	22.4%	24.8%	25.0%	25.0%	其他流动负债	59	66	99	125	155	195
财务费用	-52	-3	4	6	9	13	流动负债	374	540	504	808	1,042	1,346
%销售收入	3.6%	0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-9	-5	0	0	0	0	其他长期负债	108	135	209	150	150	150
公允价值变动收益	-3	10	-12	0	0	0	负债	482	675	713	958	1,192	1,496
投资收益	0	7	-1	-5	0	15	普通股股东权益	2,058	2,511	3,046	3,694	4,568	5,724
%税前利润	n.a	1.4%	n.a	n.a	0.0%	1.1%	其中：股本	230	231	231	231	231	231
营业利润	420	461	624	840	1,095	1,414	未分配利润	909	1,252	1,698	2,346	3,220	4,376
营业利润率	29.5%	25.1%	25.4%	27.1%	27.3%	27.1%	少数股东权益	97	0	0	0	0	0
营业外收支	2	-1	0	0	0	0	负债股东权益合计	2,637	3,185	3,759	4,652	5,760	7,220
税前利润	422	461	624	840	1,095	1,414	比率分析						
利润率	29.7%	25.1%	25.3%	27.1%	27.3%	27.1%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-62	-54	-70	-99	-129	-166	每股指标						
所得税率	14.7%	11.8%	11.2%	11.8%	11.8%	11.8%	每股收益	1.483	1.855	2.394	3.057	3.985	5.146
净利润	360	406	554	741	966	1,248	每股净资产	8.942	10.875	13.162	15.233	18.837	23.601
少数股东损益	19	-22	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.854	1.798	2.045	4.166	4.167	5.323
归属于母公司的净利润	341	428	554	741	966	1,248	每股股利	0.500	0.350	0.400	0.400	0.400	0.400
净利率	24.0%	23.3%	22.5%	23.9%	24.1%	24.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	16.59%	17.06%	18.19%	20.07%	21.16%	21.80%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	12.94%	13.45%	14.74%	15.94%	16.78%	17.28%
净利润	360	406	554	741	966	1,248	投入资本收益率	16.94%	13.82%	15.78%	18.37%	19.43%	20.06%
少数股东损益	19	-22	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	84	109	7	132	177	226	主营业务收入增长率	28.99%	28.94%	34.07%	26.03%	29.58%	29.68%
非经营收益	38	-3	7	28	0	-15	EBIT增长率	44.21%	-7.49%	39.04%	39.34%	30.81%	29.35%
营运资金变动	-286	-98	-95	62	-179	-227	净利润增长率	35.04%	25.49%	29.32%	33.85%	30.36%	29.12%
经营活动现金净流	196	415	473	964	964	1,232	总资产增长率	7.87%	20.78%	18.00%	23.76%	23.82%	25.35%
资本开支	-302	-542	-511	-508	-612	-662	资产管理能力						
投资	0	-38	-190	-10	-10	-10	应收账款周转天数	95.6	97.1	87.8	90.0	90.0	90.0
其他	2	-4	1	-5	0	15	存货周转天数	127.3	127.2	118.8	120.0	120.0	120.0
投资活动现金净流	-300	-584	-700	-523	-622	-657	应付账款周转天数	77.6	79.8	73.9	80.0	80.0	80.0
股权募资	153	33	31	0	0	0	固定资产周转天数	195.1	180.5	188.6	193.3	183.4	167.8
债权募资	-186	0	0	2	0	0	偿债能力						
其他	-81	-88	-122	-93	-93	-93	净负债/股东权益	-38.95%	-25.38%	-14.29%	-21.26%	-22.66%	-26.51%
筹资活动现金净流	-115	-55	-91	-91	-93	-93	EBIT利息保障倍数	8.3	129.5	-124.3	-126.0	-110.5	-102.0
现金净流量	-218	-223	-318	350	250	482	资产负债率	18.28%	21.18%	18.98%	20.58%	20.69%	20.73%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	9	32	59
增持	0	0	0	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.11	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

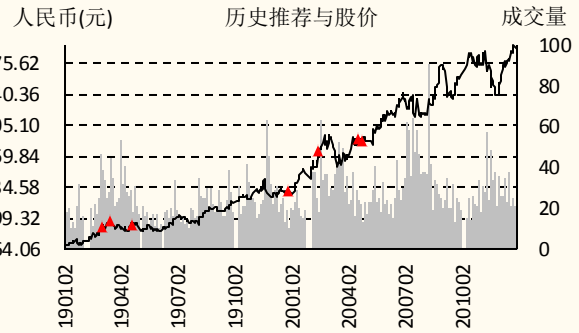
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-03-04	买入	84.37	N/A
2	2019-03-18	买入	94.50	N/A
3	2019-04-23	买入	93.70	N/A
4	2019-12-31	买入	127.55	N/A
5	2020-02-17	买入	160.70	N/A
6	2020-03-01	买入	179.08	N/A
7	2020-04-21	买入	188.58	N/A
8	2020-04-27	买入	185.82	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402