

# 非公开募资不超过 23.11 亿元，高瓴资本全额认购

——凯莱英（002821）事件点评

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2020 年 02 月 17 日

医药——化学制药

## 证券分析师

徐勇

010-68104602

xuyong@bhqz.com

## 助理分析师

甘英健

SAC No: S1150118020008

ganyingjian@bhqz.com

陈晨

SAC No: S1150118080007

chenchen@bhqz.com

张山峰

SAC No: S1150119080020

zhangsf@bhqz.com

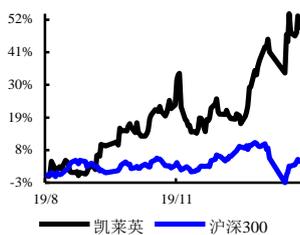
评级：**增持**

上次评级：

目标价格：

最新收盘价：160.70

## 最近半年股价相对走势



## 相关研究报告

## 事件：

公司 2 月 16 日晚间发布 2020 年非公开发行股票预案，终止 2019 年募资方案，拟募集资金总额不超过 23.11 亿元，扣除发行费用后将全额用于补充公司流动资金。本次非公开发行股票数量不超过 1870 万股（含），价格为 123.56 元/股，全部由高瓴资本以现金认购。

## 点评：

### ● 水大鱼大，资本青睐有加

药物研发外包具有规模化效应、集成加速、技术优化等优势，叠加国内创新驱动、新药评审改革、MAH 落地、全球产业区域倾斜等因素，行业增势喜人，据 Frost & Sullivan 数据，2018 年全球 CMO/CDMO 规模达 664 亿美元，2013 年以来增速超过 10%，预期未来三年将保持 12% 以上的增长。公司作为全球领先的服务于新药研发和生产的 CDMO 企业，经过二十余年的发展，服务客户囊括默沙东、辉瑞等全球制药巨头以及再鼎、和记黄埔等国内新兴医药公司，共计数百家，此外基于小分子创新药 CDMO 领域的竞争优势，逐渐延伸服务链条至核酸、多肽、多糖等化学大分子和生物药 CDMO 以及临床研究服务等领域，加速多领域一体化覆盖，预期将充分受益行业高景气红利。高瓴资本作为专注于长期结构性价值投资的专业投资公司，旗下投资企业包括百度、腾讯、君实生物、信达生物、药明康德等优质企业，此次全额认购公司发行股份，表明对公司长期发展逻辑的充分认可。

### ● 增强资金实力，促进公司长远发展

高瓴资本以现金认购公司全部发行股份，将增强公司产能建设和运营投入的资金保障，降低财务风险。另外本次非公开发行后，高瓴资本将成为公司持股 5% 以上股东，将与公司在全球创新药领域建立全面、深入的战略合作关系，公司为高瓴资本及其相关方投资的创新药公司提供高质量的 CMC 研发和生产服务，高瓴资本依托在全球创新药市场的投资布局提升公司服务的广度和深度，促进公司长远发展。

### ● 盈利预测与投资评级

公司为国内 CDMO 领先企业，受益于全球创新产业发展、孤儿药红利、资本牵引等因素，正处于快速发展时期。我们预计 2019-2021 年公司归母净利润分别 5.65 亿元、7.48 亿元、9.88 亿元，EPS 分别为 2.45 元、3.24 元、4.28 元，当前股价对应 PE 分别为 66X、50X、38X。

**风险提示：** 违约风险，行业政策变动风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1,423	1,835	2,438	3,218	4,222
(+/-)%	28.99%	28.94%	32.84%	32.02%	31.21%
经营利润 (EBIT)	455.06	485.53	661.58	858.18	1168.27
(+/-)%	62.75%	6.70%	36.26%	29.72%	36.13%
净利润	360.05	406.45	564.98	770.95	1018.64
(+/-)%	30.64%	12.89%	39.00%	36.46%	32.13%
每股收益 (元)	1.48	1.86	2.45	3.24	4.28

**表：三张表及主要财务指标**

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	630	355	392	303	营业收入	1835	2438	3218	4222
应收票据	0	0	0	0	营业成本	982	1341	1766	2312
应收账款	525	698	921	1209	营业税金及附加	20	26	35	46
预付款项	30	48	71	101	销售费用	74	110	145	190
其他应收款	12	0	0	0	管理费用	207	293	386	507
存货	424	544	740	953	财务费用	3	20	5	6
其他流动资产	66	88	137	186	资产减值损失	5	6	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	7	0	0	0
固定资产	907	1373	1797	2270	汇兑收益	0	0	0	0
在建工程	307	461	559	641	营业利润	461	643	877	1158
工程物资	0	0	0	0	营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
无形资产	118	108	110	115	税前利润	461	642	876	1158
长期待摊费用	6	4	4	3	减：所得税	54	77	105	139
资产总计	3185	3895	5026	6177	净利润	406	565	771	1019
短期借款	0	0	0	0	归属于母公司的净利润	428	565	748	988
应付票据	0	0	0	0	少数股东损益	-22	0	23	31
应付账款	276	333	464	591	基本每股收益	1.86	2.45	3.24	4.28
预收款项	15	34	59	92	稀释每股收益	1.86	2.45	3.24	4.28
应付职工薪酬	54	60	66	72	<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
应交税费	12	14	17	20	<b>成长性</b>				
其他应付款	183	219	263	316	营收增长率	28.9%	32.8%	32.0%	31.2%
其他流动负债	0	0	0	0	EBIT 增长率	6.7%	36.3%	29.7%	36.1%
长期借款	0	0	0	0	净利润增长率	25.5%	31.9%	32.4%	32.1%
负债合计	675	812	1276	1511	<b>盈利性</b>				
股东权益合计	2511	3083	3750	4665	销售毛利率	46.5%	45.0%	45.1%	45.2%
<b>现金流量表</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	销售净利率	23.3%	23.2%	23.2%	23.4%
净利润	406	565	771	1019	ROE	17.1%	18.3%	19.9%	21.2%
折旧与摊销	79	109	145	186	ROIC	16.90%	18.74%	18.77%	20.82%
经营活动现金流	319	443	808	751	<b>估值倍数</b>				
投资活动现金流	-600	-606	-674	-744	PE	49.6	37.6	28.4	21.5
融资活动现金流	72	670	814	1441	P/S	11.6	8.7	6.6	5.0
现金净变动	-209	507	948	1447	P/B	8.46	6.89	5.67	4.56
期初现金余额	839	630	355	392	股息收益率	1.3%	0.5%	0.5%	0.5%
期末现金余额	630	1137	1303	1840	EV/EBITDA	36.5	27.1	20.8	15.5

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华  
+86 10 6810 4898  
张源  
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

杨旭  
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062  
张山峰  
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
滕飞  
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845  
王磊  
+86 22 2845 1802

电子行业研究

徐勇  
+86 10 6810 4602  
邓果一  
+86 22 2383 9154

通信行业研究

徐勇  
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
朱林宁  
+86 22 2387 3123  
张婧怡  
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
马丽娜  
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061  
陈菊  
+86 22 2383 9135

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073  
苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售·投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)