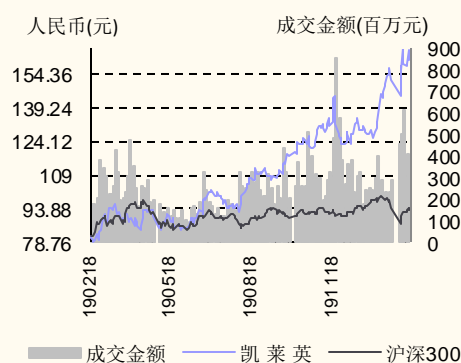


市场价格 (人民币): 160.70 元

## 发布新定增预案, 引进高瓴战投

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.31
已上市流通 A 股(亿股)	2.29
总市值(亿元)	371.83
年内股价最高最低(元)	165.86/144.40
沪深 300 指数	3988
中小板综	10100



## 公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,423	1,835	2,483	3,235	4,223
营业收入增长率	28.99%	28.94%	35.32%	30.28%	30.55%
归母净利润(百万元)	341	428	571	734	960
归母净利润增长率	35.04%	25.49%	33.27%	28.55%	30.76%
摊薄每股收益(元)	1.483	1.855	2.467	3.171	4.147
每股经营性现金流净额	0.85	1.80	2.89	3.05	3.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.59%	17.06%	19.22%	21.51%	24.07%
P/E	40.35	36.57	65.14	50.67	38.75
P/B	6.69	6.24	12.52	10.90	9.33

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 公司发布 2020 年度非公开发行股票预案, 引入高瓴资本作为战略投资者, 募集资金不超过 23.1 亿元。

## 经营分析

- **2020 年度非公开发行预案主要事项:** ①发行对象为 1 名特定对象, 高瓴资本; ②募集资金总额不超过 23.1 亿元, 全额用于补充公司流动资金; ③发行价格 123.56 元/股, 不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 80%; ④发行数量不超过 1870 万股, 锁定期 18 个月。
- **引入战略投资者, 优化股东结构, 促进公司长远发展:** 本次非公开发行的对象为高瓴资本, 本次非公开发行后, 高瓴资本将成为公司持股 5% 以上股东。高瓴资本在全球医疗行业, 尤其是创新药领域有非常广泛的赛道布局, 包括百济神州、天境生物、基石药业、信达生物、君实生物、再鼎医药、创胜生物、海和药物、加科思及众多海外创新药公司。后续凯莱英将与高瓴资本在全球创新药领域建立全面、深入的战略合作关系, 一方面凯莱英将为高瓴资本及其相关投资的创新药企提供高质量的一站式 CMC 研发和生产服务, 另一方面高瓴资本将依托其全球的创新药赛道布局提升凯莱英服务创新药公司的广度和深度, 在核酸、生物药 CDMO 及创新药临床 CRO 服务等新业务领域开展深入战略合作。
- **本次非公开发行, 有利于增强公司资金实力, 为公司战略发展提供保障:** 中国 CDMO 行业快速发展, 公司的服务领域、服务能力、订单数量快速增长, 本次募集资金有助于公司进一步扩大产能、加大研发投入力度、拓展新业务领域, 提升公司综合 CMC 一站式服务能力, 巩固和提升公司的技术领先地位、市场份额和行业地位。

## 盈利调整及投资建议

- 我们预计 2019-2021 年公司的归母净利润分别为 5.71/7.34/9.60 亿元, 同比增长 33%/29%/31%, 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

## 相关报告

1. 《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》, 2019.12.24
2. 《一季度业绩靓丽, 保持高增长! -凯莱英公司点评》, 2019.4.23
3. 《年报符合预期, 先进制造+中国医药创新优质标的保持稳健高增长...》, 2019.3.18
4. 《聚焦科创, 先进制造+创新优质标的引领价值成长! -凯莱英公...》, 2019.3.4
5. 《快报业绩基本符合预期, 看好公司长期发展-凯莱英公司点评》, 2019.2.28

王班

联系人  
(8621)60870953  
wang\_ban@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026  
(8621)61038219  
lijingl@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

**损益表 (人民币百万元)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,103</b>	<b>1,423</b>	<b>1,835</b>	<b>2,483</b>	<b>3,235</b>	<b>4,223</b>
增长率		29.0%	28.9%	35.3%	30.3%	30.6%
主营业务成本	-534	-687	-982	-1,347	-1,747	-2,269
%销售收入	48.4%	48.3%	53.5%	54.3%	54.0%	53.7%
毛利	569	736	853	1,136	1,488	1,954
%销售收入	51.6%	51.7%	46.5%	45.7%	46.0%	46.3%
营业税金及附加	-16	-16	-20	-27	-36	-46
%销售收入	1.4%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-43	-54	-74	-86	-110	-135
%销售收入	3.9%	3.8%	4.1%	3.5%	3.4%	3.2%
管理费用	-213	-238	-207	-279	-359	-465
%销售收入	19.3%	16.7%	11.3%	11.3%	11.1%	11.0%
研发费用	0	0	-155	-181	-239	-312
%销售收入	0.0%	0.0%	8.5%	7.3%	7.4%	7.4%
息税前利润 (EBIT)	298	429	397	562	744	995
%销售收入	27.0%	30.2%	21.6%	22.6%	23.0%	23.6%
财务费用	23	-52	-3	15	18	22
%销售收入	-2.1%	3.6%	0.2%	-0.6%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-3	-9	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	-3	10	0	0	0
投资收益	-2	0	7	15	15	15
%税前利润	n.a	n.a	1.4%	2.3%	1.8%	1.4%
营业利润	315	420	461	647	831	1,087
营业利润率	28.5%	29.5%	25.1%	26.1%	25.7%	25.7%
营业外收支	11	2	-1	0	0	0
税前利润	325	422	461	647	831	1,087
利润率	29.5%	29.7%	25.1%	26.1%	25.7%	25.7%
所得税	-50	-62	-54	-76	-98	-128
所得税率	15.3%	14.7%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%
净利润	276	360	406	571	734	960
少数股东损益	23	19	-22	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>253</b>	<b>341</b>	<b>428</b>	<b>571</b>	<b>734</b>	<b>960</b>
净利率	22.9%	24.0%	23.3%	23.0%	22.7%	22.7%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	276	360	406	571	734	960
少数股东损益	23	19	-22	0	0	0
非现金支出	66	84	109	101	131	148
非经营收益	-8	38	-3	8	-15	-15
营运资金变动	-55	-286	-98	-12	-145	-190
<b>经营活动现金净流</b>	<b>278</b>	<b>196</b>	<b>415</b>	<b>667</b>	<b>704</b>	<b>902</b>
资本开支	-236	-302	-542	-306	-262	-262
投资	0	0	-38	-10	-10	-10
其他	37	2	-4	15	15	15
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-200</b>	<b>-300</b>	<b>-584</b>	<b>-301</b>	<b>-257</b>	<b>-257</b>
股权募资	658	153	33	117	0	0
债权募资	106	-186	0	-111	0	0
其他	-56	-81	-88	-228	-293	-384
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>707</b>	<b>-115</b>	<b>-55</b>	<b>-221</b>	<b>-293</b>	<b>-384</b>
<b>现金净流量</b>	<b>786</b>	<b>-218</b>	<b>-223</b>	<b>145</b>	<b>154</b>	<b>262</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,084	839	630	775	929	1,191
应收账款	299	468	537	646	842	1,099
存货	219	260	424	443	574	746
其他流动资产	43	47	103	121	141	164
流动资产	1,645	1,615	1,694	1,985	2,486	3,199
%总资产	67.3%	61.2%	53.2%	54.6%	58.3%	62.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	702	866	1,214	1,516	1,638	1,743
%总资产	28.7%	32.9%	38.1%	41.7%	38.4%	34.2%
无形资产	64	67	123	133	142	151
非流动资产	800	1,022	1,491	1,648	1,780	1,893
%总资产	32.7%	38.8%	46.8%	45.4%	41.7%	37.2%
<b>资产总计</b>	<b>2,445</b>	<b>2,637</b>	<b>3,185</b>	<b>3,633</b>	<b>4,265</b>	<b>5,093</b>
短期借款	186	0	0	0	0	0
应付款项	254	315	474	566	734	953
其他流动负债	64	59	66	97	120	153
流动负债	504	374	540	663	854	1,106
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	108	108	135	0	0	0
<b>负债</b>	<b>612</b>	<b>482</b>	<b>675</b>	<b>663</b>	<b>854</b>	<b>1,106</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,754</b>	<b>2,058</b>	<b>2,511</b>	<b>2,970</b>	<b>3,411</b>	<b>3,987</b>
其中：股本	113	230	231	231	231	231
未分配利润	632	909	1,252	1,594	2,035	2,611
少数股东权益	79	97	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,445</b>	<b>2,637</b>	<b>3,185</b>	<b>3,633</b>	<b>4,265</b>	<b>5,093</b>

**比率分析**

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>						
每股收益	2.239	1.483	1.855	2.467	3.171	4.147
每股净资产	15.544	8.942	10.875	12.838	14.741	17.231
每股经营现金净流	2.466	0.854	1.798	2.891	3.050	3.908
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.989	1.271	1.663
<b>回报率</b>						
净资产收益率	14.41%	16.59%	17.06%	19.22%	21.51%	24.07%
总资产收益率	10.34%	12.94%	13.45%	15.71%	17.20%	18.84%
投入资本收益率	12.46%	16.94%	13.82%	16.70%	19.25%	22.03%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	32.82%	28.99%	28.94%	35.32%	30.28%	30.55%
EBIT 增长率	65.43%	44.21%	-7.49%	41.64%	32.30%	33.81%
净利润增长率	64.60%	35.04%	25.49%	33.27%	28.55%	30.76%
总资产增长率	92.28%	7.87%	20.78%	14.06%	17.40%	19.40%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	83.9	95.6	97.1	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	118.9	127.3	127.2	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	84.6	77.6	79.8	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	162.7	195.1	180.5	192.4	155.8	124.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-48.97%	-38.95%	-25.38%	-26.33%	-27.44%	-30.04%
EBIT 利息保障倍数	-12.9	8.3	129.5	-38.7	-42.2	-45.4
资产负债率	25.03%	18.28%	21.18%	18.24%	20.03%	21.72%

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	2	7	7	19
增持	1	1	3	4	13
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.33	1.30	1.36	1.41

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。

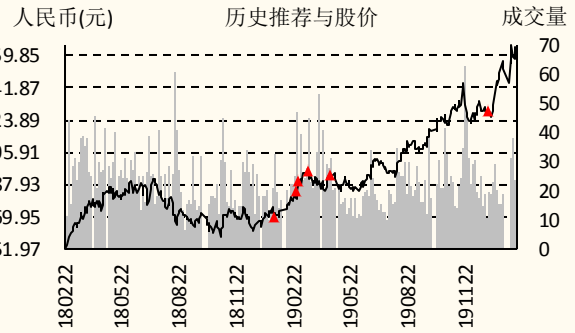
最终评分与平均投资建议对照：

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	2019-01-24	买入	72.44	85.00~90.00
2	2019-02-28	买入	79.91	N/A
3	2019-03-04	买入	84.37	N/A
4	2019-03-18	买入	94.50	N/A
5	2019-04-23	买入	93.70	N/A
6	2019-12-31	买入	127.55	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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH