

凯莱英 (002821)

一季度运营顺利，高增长有望持续

强烈推荐 (维持)

现价: 79.80 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.asymchem.com.cn
大股东/持股	ASYMCHEMLABORATORIE S, INCORPORATED/41.83%
实际控制人	HAO HONG
总股本(百万股)	230
流通 A 股(百万股)	119
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	183.63
流通 A 股市值(亿元)	95.19
每股净资产(元)	9.22
资产负债率(%)	18.20

行情走势图



相关研究报告

- 《凯莱英*002821*高增长兑现，需求增加保障持续成长动力》 2018-03-30
- 《凯莱英*002821* 合作上海交大，布局生物制药》 2018-03-19
- 《凯莱英*002821*重大合同签订，国内创新浪潮推动 CMO 快步发展》 2018-03-05
- 《凯莱英*002821*业绩超预期，乘行业东风继续大踏步前进》 2018-02-28

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

倪亦道 一般从业资格编号
S1060116040040
021-38640502
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

- 1、公司发布2018年一季度报：期内实现营收3.64亿元，同比增长25.36%；归属净利润6349万元，同比增长29.34%，扣非后归属净利润5283万元，同比增长13.68%。略好于市场预期。
- 2、公司预告2018年上半年归属净利润增长20-30%。

平安观点:

■ Q1 业务发展良好，汇兑拉低表观增速:

公司 Q1 收入保持 25%以上增长，达到市场预期水平。受到人民币升值影响，公司 Q1 汇兑损失约 4500 万元 (其中约 2300 万元为账上美元现金导致)。剔除汇兑因素 (2017Q1 汇兑损失约 200 万元)，Q1 整体净利润增长在 50%以上。

公司 2018Q1 整体毛利率为 49.80%，比上年同期提升 1.47PP；销售费用率为 3.42%，比上年同期提升 0.27PP；管理费用率为 18.63%，比上年同期下降 1.15PP；受汇兑损失影响，财务费用率为 12.16%，比上年同期增长 11.41PP。综合各项因素，2018Q1 的净利率为 17.46%，比上年同期提升 0.54PP。

公司预计 2018H1 的归属净利润增长 20-30%，如果汇率保持稳定，我们预计扣非归属净利润增速能够保持较高水平。

■ 全产业链服务逐步落地：成立基金投资新药:

公司在 2017 年进行的全产业链服务布局在 2018Q1 逐步落地。合作上海公卫共同完成临床 CRO 服务、承接国内创新药长期订单与高端制剂辅料订单、合作上海交大以实验室为突破口切入生物 CDMO，都显示出公司高效的执行能力。随布局的进一步推进，公司在全产业链的服务能力与行业地位有望继续提升。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1103.2	1423.0	1955.0	2569.8	3291.8
YoY(%)	32.8	29.0	37.4	31.4	28.1
净利润(百万元)	253	341.3	457.1	620.1	814.0
YoY(%)	64.6	35.0	33.9	35.7	31.3
毛利率(%)	51.6	51.7	51.6	51.4	51.4
净利率(%)	22.9	24.0	23.4	24.1	24.7
ROE(%)	15.0	16.7	17.3	19.0	19.9
EPS(摊薄/元)	1.10	1.48	1.99	2.69	3.54
P/E(倍)	72.7	53.8	40.2	29.6	22.6
P/B(倍)	10.5	8.9	6.9	5.6	4.5

3月公司公告拟设立投资基金，现正处于筹备阶段。公司以创新药中间环节服务者的身份参与其中，能够深入绑定更多药企，特别是创新型药企。当所投资药物进入对应阶段后，凯莱英能够优先承接这些服务工作，进一步扩张业务规模。这一点与泰格医药的投资基金有异曲同工之处。

- **CMO 行业发展加速已成定局，龙头公司快速攫取市场份额，维持“强烈推荐”评级：**在外包产能向中国转移及国内创新药研发崛起的带动下，CMO 行业发展开始加速。该判断在过去半年中被反复验证并为资本市场所认知。凯莱英作为国内 CDMO 龙头拥有客户口碑、技术开发等多项优势，能够在行业加速时获得更多市场份额，有望在未来数年中保持高速增长。维持 2018-2020 年 EPS 为 1.99/2.69/3.54 元的预测，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**

- (1) 行业风险：创新药物投入及外包比例不及预期

- 如果因创新药收益风险比不足、国际政治环境等原因导致全球创新药物的投入和外包比例不及预期，则会影响 CMO 行业的发展。

- (2) 公司风险：药物研发失败及上市后销售不及预期

- 药品的研发失败将导致项目终止，CMO 丢失对应订单。

- 药品上市后若销售不及预期，将导致对应的 CMO 订单无法实现放量。

- (3) 公司风险：丢失客户信任风险

- 若因发生生产事故、收到监管机构警告信或其他不能满足客户需求的情况，可能会导致订单乃至客户的丢失。

- (4) 公司风险：汇率波动

- 主要客户来自欧美，订单以外币为计价单位。汇率波动会造成汇兑损益。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1615	2044	2352	3239
现金	839	1183	1072	1798
应收账款	468	510	775	871
其他应收款	0	11	3	15
预付账款	17	36	34	55
存货	260	266	428	461
其他流动资产	291	306	468	501
非流动资产	1022	1302	1584	1815
长期投资	0	0	0	0
固定资产	761	1000	1292	1529
无形资产	67	66	66	66
其他非流动资产	195	236	226	220
资产总计	2637	3347	3936	5054
流动负债	374	452	392	660
短期借款	0	0	0	0
应付账款	153	268	287	424
其他流动负债	221	184	105	237
非流动负债	108	110	110	110
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	108	110	110	110
负债合计	482	562	502	770
少数股东权益	97	119	148	184
股本	230	230	230	230
资本公积	1039	1039	1039	1039
留存收益	939	1396	2016	2830
归属母公司股东权益	2058	2666	3286	4100
负债和股东权益	2637	3347	3936	5054

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	196	652	329	1156
净利润	360	457	620	814
折旧摊销	75	99	150	201
财务费用	43	26	5	-6
投资损失	0	0	0	-1
营运资金变动	-368	48	-479	107
其他经营现金流	85	22	33	40
投资活动现金流	-300	-432	-432	-431
资本支出	-2	-432	-432	-432
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-298	0	0	1
筹资活动现金流	-65	123	-9	2
短期借款	-186	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	117	0	0	0
资本公积增加	-98	151	0	0
其他筹资现金流	101	-27	-9	2
现金净增加额	-169	343	-111	726

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1423	1955	2570	3292
营业成本	687	947	1249	1600
营业税金及附加	16	22	30	38
营业费用	54	76	103	132
管理费用	238	319	411	518
财务费用	52	26	5	-6
资产减值损失	9	10	14	17
公允价值变动收益	-3	-2	0	0
投资净收益	0	0	0	1
营业利润	420	552	759	995
营业外收入	4	15	10	10
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	422	566	768	1004
所得税	62	85	115	151
净利润	360	481	653	853
少数股东损益	19	24	33	39
归属母公司净利润	341	457	620	814
EBITDA	492	677	915	1190
EPS (元)	1.48	1.99	2.69	3.54

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	29.0	37.4	31.4	28.1
营业利润(%)	33.2	31.6	37.5	31.1
归属于母公司净利润(%)	35.0	33.9	35.7	31.3
获利能力				
毛利率(%)	51.7	51.6	51.4	51.4
净利率(%)	24.0	23.4	24.1	24.7
ROE(%)	16.7	17.3	19.0	19.9
ROIC(%)	44.6	40.1	41.5	36.1
偿债能力				
资产负债率(%)	18.3	16.8	12.8	15.2
净负债比率(%)	-30.5	-12.8	-18.1	-13.3
流动比率	4.3	4.5	6.0	4.9
速动比率	3.6	3.9	4.9	4.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.7	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	9.8	9.3	9.3	9.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.48	1.99	2.69	3.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	2.83	1.43	5.02
每股净资产(最新摊薄)	8.9	11.6	14.3	17.8
估值比率				
P/E	53.8	40.2	29.6	22.6
P/B	8.9	6.9	5.6	4.5
EV/EBITDA	26.3	25.5	19.0	14.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033