

公司点评 **凯莱英** 股票代码：002821.SZ
业绩维持高增速，持续看好公司发展

事项：

公司公告 2018 年一季报：实现营业收入 3.64 亿元（+25.36%）；实现归母净利润 6349 万元（+29.34%）；扣非归母净利润 5283 万元（+13.68%）。同时发布了 2018 半年度业绩预告，预计归母净利润变动区间 14,976-16,224 万元，变动幅度 20-30%。

主要观点

1. 汇兑损益影响下业绩继续高增长

报告期内公司实现归母净利润 6349 万元，同比增长 29.34%，符合预期。同时，上半年汇兑损益影响超过 2000 万，政府补助增加约 1000 万，扣除此影响公司归母净利润增速约 50%，增长迅猛。预计净利润高增速与订单确认及项目不断推进落地有关。上半年归母净利润预计增长 20-30%，继续维持高速增长。

2. 持续受益产业转移及国内创新药爆发，产业链布局值得期待

我们认为公司作为国内 CDMO 龙头，在药企外包趋势增加及欧美产能转移中将持续受益；同时国内业务将成为公司新的增长点，业绩占比从 16 年的 2.17% 提高至 17 年，的 8.11%。今年将继续提升。16 年以来新报 1 类化学新品种约 200 个，其中 biotech 公司申请不在少数，公司将持续享受国内创新药爆发带来的红利。

产业链延伸方面，公司去年在产业链延伸方面做了一系列布局，包括与上海公卫在生物样本检测方面的合作，以及与上海交大在创新技术研发方面的合作，随着业务的推进与合作的深入，未来有望打造成创新药一站式服务平台。

3. 投资建议

我们长期看好公司作为国内 CDMO 龙头的发展，在药企外包趋势增加及欧美产能转移中料将持续受益，而国内 MAH 制度及创新药的快速发展有望为公司带来新的增长点。同时随着业务拓展及合作，公司有望将业务延伸至创新药服务的其他环节，打造一站式服务平台。

我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 4.49、6.00、7.97 亿，EPS 分别为 1.95、2.61 和 3.46 元，对应 PE 分别为 41、31 和 23 倍，维持“强推”评级。

4. 风险提示

客户丢失风险，订单波动风险，外汇波动风险

当前股价：79.8RMB

投资评级 强推
评级变动 维持

华创证券研究所



证券分析师：宋凯

执业编号：S0360515070002
电话：010-66500828
邮箱：songkai@hcyjs.com



联系人：孙渊

电话：010-66500910
邮箱：sunyuan@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	23,011
流通 A 股/B 股(万股)	12,104/-
资产负债率(%)	18.2
每股净资产(元)	9.2
市盈率(倍)	51.63
市净率(倍)	8.92
12 个月内最高/最低价	81.9/49.12

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《凯莱英(002821)：业绩快速增长，看好公司作为行业龙头的长期发展》

2018-04-02

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	839	1,248	1,747	2,359
应收票据	0	0	0	0
应收账款	451	594	778	1,027
预付账款	17	22	29	37
存货	260	338	438	570
其他流动资产	48	48	48	48
流动资产合计	1,615	2,250	3,039	4,041
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	761	645	547	464
在建工程	106	106	106	106
无形资产	67	67	67	67
其他非流动资产	89	89	89	89
非流动资产合计	1,022	906	808	725
资产合计	2,637	3,156	3,848	4,766
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	153	199	257	335
预收款项	0	0	1	1
其他应付款	162	162	162	162
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	59	59	59	59
流动负债合计	374	420	479	556
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	108	108	108	108
非流动负债合计	108	108	108	108
负债合计	482	528	587	665
归属母公司所有者权益	2,058	2,506	3,106	3,903
少数股东权益	97	122	155	199
所有者权益合计	2,155	2,628	3,261	4,102
负债和股东权益	2,637	3,156	3,848	4,766

现金流量表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	278	429	519	643
现金收益	442	609	751	955
存货影响	-41	-78	-100	-132
经营性应收影响	-173	-148	-191	-257
经营性应付影响	63	46	59	78
其他影响	-13	0	0	0
投资活动现金流	-301	-1	0	-1
资本支出	-242	-1	0	-1
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-58	0	0	0
融资活动现金流	-276	-20	-20	-30
借款增加	-186	0	0	0
财务费用	-52	-20	-20	-30
股东融资	-38	0	0	0
其他长期负债变化	0	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,423	1,875	2,458	3,243
营业成本	687	891	1,155	1,503
营业税金及附加	16	21	28	36
销售费用	54	73	96	126
管理费用	238	315	418	561
财务费用	52	20	20	30
资产减值损失	9	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	420	555	741	986
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	422	555	741	986
所得税	62	81	109	145
净利润	360	473	633	841
少数股东损益	19	25	33	44
归属母公司净利润	341	449	600	797
NOPLAT	366	490	650	867
EPS(摊薄)(元)	1.48	1.95	2.61	3.46

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	29.0%	31.8%	31.1%	32.0%
EBIT 增长率	44.2%	33.9%	32.5%	33.4%
归母净利润增长率	34.9%	31.5%	33.7%	33.0%
获利能力				
毛利率	51.7%	52.5%	53.0%	53.6%
净利率	25.3%	25.2%	25.7%	25.9%
ROE	16.6%	17.9%	19.3%	20.4%
ROIC	17.0%	18.6%	19.9%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	18.3%	16.7%	15.2%	13.9%
债务权益比	5.0%	4.1%	3.3%	2.6%
流动比率	431.8%	536.0%	635.0%	726.3%
速动比率	362.2%	455.5%	543.6%	623.9%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收帐款周转天数	114	114	114	114
应付帐款周转天数	80	80	80	80
存货周转天数	136	136	136	136
每股指标(元)				
每股收益	1.48	1.95	2.61	3.46
每股经营现金流	1.21	1.87	2.26	2.79
每股净资产	8.94	10.89	13.50	16.96
估值比率				
P/E	54	41	31	23
P/B	9	7	6	5
EV/EBITDA	37	27	21	17

生物医药组团队介绍

首席分析师：宋凯

北京化工大学工学硕士。曾任职于天相投资、中邮证券、东兴证券。2015 年加入华创证券研究所。

分析师：邱旻

日本东京大学药学学士和技术经营战略学硕士。曾任职于日本 ABeam 咨询、博云投资、东兴证券。2015 年加入华创证券研究所。

研究员：孙渊

中国药科大学理学硕士。曾任职于西京医院、默沙东投资有限公司。2016 年加入华创证券研究所。

研究员：李明蔚

上海交通大学医学博士。曾任职于上海市瑞金医院。2016 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘宇腾

中国人民大学金融硕士。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编:100033 传真:010-66500801 会议室:010-66500900	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编:518034 传真:0755-82027731 会议室:0755-82828562	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 邮编:200120 传真:021-50581170 会议室:021-20572500