

业绩稳健增长，看好创新药一体化服务能力

——凯莱英 (002821) 点评报告

买入 (维持)

日期: 2018年08月22日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	11.03	14.23	18.21	22.77
增长比率(%)	32.82	28.99	27.97	25.04
净利润(亿元)	2.53	3.41	4.72	6.21
增长比率(%)	64.60	35.04	38.25	31.54
每股收益(元)	2.75	1.49	2.05	2.70
市盈率(倍)	52.18	40.17	34.48	26.21

事件:

8月19日,公司公布2018年半年报:报告期内,公司实现营收7.58亿,同比增长37.38%;实现归母净利和扣非后归母净利分别为1.57亿、1.42亿,分别同比增长25.53%、54.83%;内生增速略超市场预期。同时公司公布前三季度归母净利约为2.4亿-2.61亿,同比增长20%-30%。

投资要点:

● 多因素影响归母净利增速,内生增长较快

今年上半年公司营收增速+37%,归母净利增速+26%,归母净利增速略低的原因主要是:1.今年上半年主要业务构成的毛利率较去年同期略低,临床阶段业务毛利率同比下降6.4%、商业化阶段业务毛利率同比下降2.8%;2.今年上半年其他收益中政府补助为0.16亿,去年同期为0.39亿;3.少数股东权益变动较大。2018H1公司扣非后归母净利增速+55%,公司内生增速依然强劲。上半年公司承接的技术开发项目数量较去年同期大幅提升,通过技术积累和专业团队建设,储备大量临床阶段项目;通过与客户的嵌入式合作,确保后期延续到上市后商业化项目的数量,保证公司业绩的持续增长。

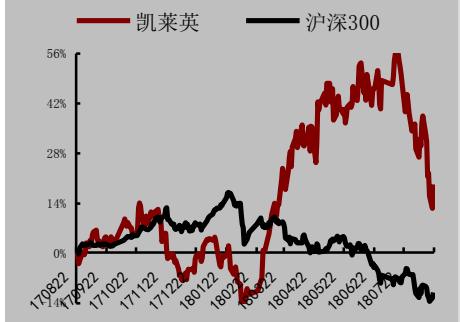
● 主营业务结构持续优化,项目梯队储备丰富合理

分业务板块来看,主要业务领域临床阶段、商业化承接项目数分别为61个、18个,均较去年同期有所增长;对应业务收入分别为2.02亿、5.04亿,分别同比增长20%、54%,占公司收入比重分别为26.7%、66.5%,公司主营业务结构持续优化。其中商业化阶段项目增长显著,主要来源于早期临床项目积累向后推进所致,带来业绩稳定上升。上半年公司技术开发类业务承接项目数108个,较去年同期增加较多,同期实现营收0.52亿,同比略降6%,主要原因是报告期内进一步加大了此类业务在国内市场的开拓,早期合作项目金额较小。公司通过对服务项目的“早介入,深绑定”模式,大量积累临床前和临床早期的项目,自然延伸至临床中后期和商业化生产。整体来看,公司后续项目储备丰富,梯队搭配合理,将为公司持续贡献业绩增长点。

基础数据

收盘价(元)	69.96
市净率(倍)	7.24
流通市值(亿元)	84.61
每股净资产(元)	9.31
每股经营现金流(元)	1.14
营业利润率(%)	23.29
净资产收益率(%)	7.38
资产负债率(%)	18.91
总股本(万股)	23,010
流通股(万股)	12,094

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2018年08月22日

相关研究

万联证券研究所 20180427_公司点评报告
_AAA_凯莱英(002821) 2018年一季报点评

万联证券研究所 20180402_公司点评报告
_AAA_凯莱英(002821) 2017年报点评报告

万联证券研究所 20180320_公司点评报告
_AAA_凯莱英(002821) 点评报告

分析师: 宋江波

执业证书编号: S0270516070001

电话: 02160883490

邮箱: songjb@wlzq.com.cn

研究助理: 姚文

电话: 02160883489

邮箱: yaowen@wlzq.com.cn

- **长期看好公司一站式外包全产业链服务及国际化路线**

公司作为国内小分子化药CDMO龙头，核心技术优势突出，涵盖创新药CMC服务、MAH业务、制剂研发生产等方面。随着仿制药一致性评价工作开展、国内创新药产业蓬勃发展和MAH的施行，公司积极拓展国内业务：2018年上半年接洽国内制药企业达218家，服务国内客户数量37个，逐步形成国内外业务协同发展新格局。与此同时，公司不断通过自行设立或合作方式扩展业务领域，公司业务范围已拓展至上游CRO、生物药领域研发及创新药早期投资，公司在创新药研发服务链实施全方位布局，积极构建创新药“VC+IP+CRO/CDMO”模式下的药物一体化服务生态圈。近日，公司公布了香港发行H股的议案，未来通过香港的资本市场平台，有利于公司进行海外融资及开展境外并购业务，为公司进一步开拓国际化业务打下基础。

- **盈利预测与投资建议：**

预计2018-2019年公司实现归母净利分别为4.72亿、6.21亿，对应EPS分别为2.05、2.70；对应当前股价的PE分别为34倍、26倍，继续强烈推荐，维持“买入”评级。

- **风险因素：**客户新药研发失败的风险、汇率波动的风险、业务拓展整合不及预期的风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484