

增速略超预期，CDMO 未来空间广阔

——凯莱英 (002821) 一季报点评报告

买入 (维持)

日期: 2017 年 04 月 25 日

	2015 年	2016 年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	8.31	11.03	15.44	20.85
增长比率(%)	15.97	32.82	39.98	35.04
净利润(亿元)	1.54	2.53	3.71	5.16
增长比率(%)	50.84	64.60	46.64	39.08
每股收益(元)	1.71	2.75	3.23	4.49
市盈率(倍)		52.18	42.41	30.51

事件:

公司于4月24日公布2017一季报: 报告期内公司实现营收和归母净利润分别为2.9亿、0.49亿, 同比大幅增长55.4%和49.5%, 略超市场预期。同时, 公司还公布了2017年上半年业绩预告: 实现归母净利润1.34亿-1.6亿, 同比增长50%-80%。

投资要点:

● 业绩快速增长, 公司成长性突出

17年一季度及上半年业绩保持高增速主要原因是: 一、公司技术驱动策略的作用进一步凸显, 公司客户和在手项目不断丰富; 二、公司前期储备的项目近年来陆续进入临床后期并成功上市, 使公司商业化项目业务占比不断提高(截止16年底, 商业化项目收入占比已上升至56.16%), 包括2016年上市的新型丙肝复方药物和慢性淋巴细胞白血病药物项目, 同时公司培南类项目恢复性增长也为业绩增长提供了重要支持。此外, 公司与主要客户默沙东、施贵宝等新项目推进及订单生产落实顺利, 公司业绩未来成长性突出。

● 签订大额CMO订单, 增厚公司未来5年业绩

近日, 公司子公司Asymchem, Inc. 与美国某大型制药公司签订了《长期商业供货协议》, 协议期限为5年, 协议总金额约为9977万美元, 将为公司平均每年带来1.4亿元的营收增量(占16年公司收入比重12%左右), 保守估计平均每年贡献净利约3000万元(假设20%净利率)。长期商业化项目的落地不仅明显增厚未来几年公司业绩, 也使得公司业绩增速更加平稳, 增长确定性高, 有利于进一步加深与客户间合作关系。

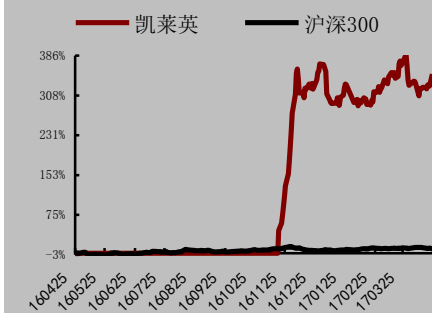
● 业务领域向纵深拓展, 开拓国内市场迎来机遇期

目前公司CDMO业务承接的项目已覆盖至新药原料药全链条, 未来公司计划将业务范围逐渐扩展至制剂CMO业务以及仿制药项目开发, 形成广范围、深层次的CMO业务领域覆盖。市场拓展方面, 除了海外主要客户外, 2013年起公司开始为国内多家医药公司提供1.1类新药研

基础数据

收盘价(元)	137.37
市净率(倍)	23.04
流通市值(亿元)	31.41
每股净资产(元)	16.04
每股经营现金流(元)	1.37
营业利润率(%)	24.17
净资产收益率(%)	2.76
资产负债率(%)	22.70
总股本(万股)	11,506
流通股(万股)	2,286

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: 2017 年 04 月 25 日

相关研究

分析师: 王赵欣

执业证书编号: S0270513110001
电话: 02160883490
邮箱: wangzx@wlzq.com.cn

研究助理: 姚文

电话: 02160883489
邮箱: yaowen@wlzq.com.cn

发服务，积极拓展包括中国在内的新兴市场领域，而伴随我国药品上市许可持有人制度的实施，新药研发门槛大大降低，公司也将迎来国内市场的战略机遇期。

● **盈利预测与投资建议：**

公司核心优势突出，拥有一批高质量客户群体，客户关系与合作深度不断加深。同时伴随公司自身业务向纵深发展、同时积极开拓国内创新药市场，公司将迎来新一轮快速成长期。我们预计17-19年实现归母净利分别为3.71亿、5.16亿、6.69亿；摊薄后EPS分别为3.23、4.49、5.82，对应当前股价PE分别为42、30、24倍，强烈推荐，予以“买入”评级。

● **风险因素：** 下游客户新药研发失败的风险；客户及订单流失的风险

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：王赵欣

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