

订单延迟确认中报有所下调, 全年高增速预期不改

——凯莱英 (002821) 事件点评

2017年07月16日

强烈推荐/维持

凯莱英

事件点评

事件:

公司发布2017年半年度业绩预告修正, 预计归母净利润1.20-1.29亿元, 同比增长35-45%。去年同期盈利8902万元。

今年一季度业绩4647.31万元, 单看二季度, 归母净利润7370.69万元-8260.69万元。

主要观点:

1. 订单延迟确认中报有所下调, 全年不受影响

合计1500万美金的两个订单未确认在二季度: 公司4月披露的一季报中, 预告1-6月归母净利润1.33-1.6亿, 此次预告修正下调1300万-3000万。公司承接了欧美医药公司多个具有广阔市场空间的大型创新药物。其中两个订单金额合计超过1500万美元的创新药项目公司已经顺利完成研发生产工作, 但由于客户希望将后续更多重要定制工作交由公司承接, 在二季度末对整体计划进行了微调。公司需要待客户调整完毕后确定下一步的工作安排, 导致收入确认有所推迟。1500万美金折合人民币约1亿元, 按照凯莱英平均22%左右的净利润率, 贡献2000万以上净利润。虽然在上半年没有确认, 但下半年此部分业绩会得到确认。全年不受影响。

全年业绩不受影响。 由于订单已经完成研发生产工作, 我们判断有一部分费用已经在上半年确认了。在这种情况下仍有35-45%的增速, 且二季度利润相较一季度有较大提升, 持续向好, 体现公司CDMO业务优势明显。同时公司也提到客户希望将后续更多定制工作交由公司承接, 因而我们推测公司未来将承接这两个客户更多的订单, 下半年订单资源充裕, 业绩有保证。

张金洋

010-66554035

zhangjy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516080001

联系人: 胡皓碧

010-66554044

hurb@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	58.31-76.88
总市值(亿元)	157
流通市值(亿元)	31.27
总股本/流通A股(万股)	230114572/
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	4.70

52周股价走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《凯莱英(000513)2017一季报点评: 业绩持续性超预期, CDMO优势明显前景广阔》2017-04-23
- 2、《凯莱英(000513)2017一季报点评: 业绩高增速超预期, 项目储备丰富+激励到位后劲十足》2017-03-30

2. 展望全年, 公司业绩有望超过 40%, 超额完成股权激励指标 (25%增速)

基于以下原因

第一, 1500 万美金订单下半年确认。上半年在已确认一部分费用的情况下仍有 35-45%增速, 下半年确认收入, 这部分净利润率会较高。

第二, 2016 年新进入商业化阶段的项目 (新型丙肝复方药物和慢性淋巴细胞白血病药物) 终端还处于快速放量期, 高增速有望保持。

第三, 签署长期供货协议, 平均每年金额接近 2000 万美金, 对营收和利润的稳定性带来一定保障。公司于 2017 年 4 月 19 日公告, 全资子公司 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。合同供货时间为自 2017 年 1 月 1 日起至 2021 年 12 月 31 日止。此长期商业供货协议是交易双方更深一步的合作, 进一步巩固公司的长期合作伙伴关系的体现、进一步增强了公司的客户资源和竞争优势。我们认为未来深度合作的长期大合同将会越来越多。

第四, 培南类项目恢复性增长恢复到 2015 年水平, 为业绩提供一定弹性, 是业绩重要支撑部分之一。

第五, 基于公司目前 CDMO 技术的优越性, 公司将承接更多高附加值的项目, 扩大业务规模。

结论:

我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 3.57 亿元、4.98 亿元、7.09 亿元, 增长分别为 41.12%、39.74%、42.30%。EPS 分别为 1.55 元、2.17 元、3.08 元, 对应 PE 分别为 44x, 32x, 22x。我们认为公司是技术推动型的国内 CDMO 龙头企业, 大客户已经逐步稳定, 信任度逐渐提高, 后续项目储备也已形成, 受益于国内 MAH 制度的持续推进。未来几年公司有望随着商业化项目的增多业绩呈现高速增长, 且股权激励充分调动员工积极性, 后劲十足。基于公司日常重大合同落地, 我们认为公司业绩确定性更高, 未来三年收入增速有望超过 30%, 业绩符合增速有望达 40%, 我们看好公司发展, 给予“强烈推荐”评级。

风险提示:

新药项目上市低于预期, 客户变动风险

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	666	1645	1993	2554	3329	营业收入	831	1103	1473	1938	2596
货币资金	265	1084	1341	1713	2221	营业成本	430	534	703	908	1200
应收账款	212	295	283	372	498	营业税金及附加	12	16	21	27	36
其他应收款	6	4	6	8	11	营业费用	37	43	52	66	80
预付款项	18	9	9	10	10	管理费用	172	213	265	337	431
存货	129	219	249	322	426	财务费用	-17	-23	0	0	0
其他流动资产	7	35	28	28	28	资产减值损失	-0.34	3.33	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	605	800	762	723	681	公允价值变动收益	0.07	-0.01	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2.79	-2.28	0.00	0.00	0.00
固定资产	471	492	461	443	443	营业利润	200	315	433	600	848
无形资产	65	64	58	51	45	营业外收入	10.41	10.67	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	0	24	24	24	24	营业外支出	11.32	0.13	0.00	0.00	0.00
资产总计	1272	2445	2755	3277	4010	利润总额	200	325	443	610	858
流动负债合计	237	504	427	500	604	所得税	30	50	66	91	129
短期借款	80	186	0	0	0	净利润	170	276	377	518	729
应付账款	109	139	171	221	293	少数股东损益	16	23	20	20	20
预收款项	2	109	109	109	110	归属母公司净利润	154	253	357	498	709
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	300	417	471	639	889
非流动负债合计	98	108	56	56	56	BPS (元)	1.71	2.75	1.55	2.17	3.08
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	334	612	484	556	660	成长能力					
少数股东权益	56	79	99	119	139	营业收入增长	15.97%	32.82%	33.54%	31.56%	33.94%
实收资本 (或股	90	113	230	230	230	营业利润增长	65.34%	57.10%	37.54%	38.49%	41.35%
资本公积	356	981	981	981	981	归属于母公司净利	50.84%	64.60%	41.12%	39.74%	42.30%
未分配利润	423	632	907	1290	1837	获利能力					
归属母公司股东	881	1754	2173	2602	3211	毛利率 (%)	48.22%	51.60%	52.30%	53.15%	53.76%
负债和所有者权	1272	2445	2755	3277	4010	净利率 (%)	20.43%	24.98%	25.57%	26.75%	28.09%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
单位: 百万元						4.77%	12.08%	10.34%	12.95%	15.21%	
						ROE (%)					
						17.42%	14.41%	16.41%	19.16%	22.08%	
经营活动现金流	257	278	431	442	607	偿债能力					
净利润	170	276	377	518	729	资产负债率 (%)	26%	25%	18%	17%	16%
折旧摊销	117	125	0	39	41	流动比率	2.82	3.27	4.67	5.11	5.51
财务费用	-17	-23	0	0	0	速动比率	2.27	2.83	4.08	4.46	4.81
应收账款减少	0	0	12	-89	-126	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.71	0.59	0.57	0.64	0.71
投资活动现金流	-141	-200	0	0	0	应收账款周转率	4	4	5	6	6
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.59	8.91	9.50	9.87	10.10
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	3	-2	0	0	0	每股收益 (最新摊	1.71	2.75	1.55	2.17	3.08
筹资活动现金流	-13	682	-173	-70	-99	每股净现金流 (最	1.15	6.74	1.12	1.62	2.21
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	9.79	15.54	9.44	11.31	13.96
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	23	117	0	0	P/E	39.99	24.87	44.12	31.58	22.19
资本公积增加	0	624	0	0	0	P/B	6.98	4.40	7.24	6.05	4.90
现金净增加额	103	761	258	372	507	EV/EBITDA	19.93	16.36	30.58	21.94	15.20

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

张金洋

医药生物行业小组组长，3年证券行业研究经验，3年医药行业实业工作经验。2016年水晶球最佳分析师第一名，2015年新财富第七名团队核心成员，2015年水晶球第三名团队核心成员。北京大学药剂学硕士、北京大学药学学士、北京大学经济学学士，和君商学院三届学子。曾就职于中国银河证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、西安杨森制药有限公司。2016年7月加盟东兴证券研究所，整体负责医药行业投资研究工作。

联系人简介

胡偌碧

医药行业分析师。2016年水晶球第一名团队核心成员，公募榜单第一名，非公募榜单第二名。北京大学医学部分子药理学博士，和君商学院六届学子。2016年8月加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究，重点专注于化学药、创新产业链、精准医疗等投资机会。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。