

多因素影响利润，未来稳健增长趋势不变

——凯莱英 (002821) 点评报告

买入 (维持)

日期: 2017年08月11日

	2015年	2016年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	8.31	11.03	15.11	19.64
增长比率(%)	15.97	32.82	37.00	30.00
净利润(亿元)	1.54	2.53	3.50	4.81
增长比率(%)	50.84	64.60	38.34	37.43
每股收益(元)	1.71	2.75	1.52	2.10
市盈率(倍)		52.18	39	28

事件:

公司于8月10日公布2017半年报:报告期内公司实现营收和归母净利润分别为5.51亿、1.25亿,同比增长17.22%和40.19%,实现扣非后归母净利润0.92亿元,同比增长5%。同时,公司预告今年前三季度归母净利润增速约为0%-10%。

投资要点:

● 上半年收入确认延后、汇兑等因素影响当期利润

17年H1收入和归母净利润同比增长17.22%和40.19%,其中Q2实现收入2.61亿,同比下降9%;Q2实现归母净利润0.76亿,同比增长35.7%;上半年扣非后归母净利润同比增长5%,我们分析认为增速下降主要归因以下几点:1.部分收入确认延后,两个订单金额合计超过1500万美元的项目收入确认延后,预计将在四季度确认;2.2017年H1公司实施股权激励当期摊销成本1200多万;3.上半年因汇兑损益增加财务费用2067万,不考虑汇兑影响,上半年扣非后归母净利润实际增速约为35%。

● 公司基本面无重大变化,全年业绩高增长依旧可期

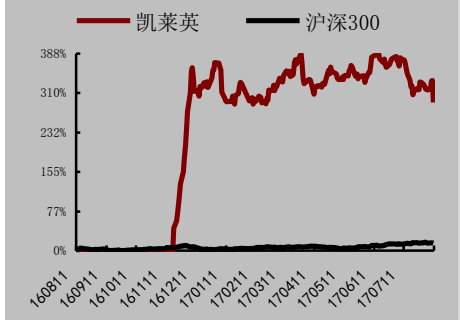
尽管短期内出现业绩波动,但不会对全年业绩造成较大影响。下半年在现有重磅商业化产品放量、延后订单将确认等情况下,全年归母净利润依然有望维持较高增速:1.目前服务的部分重磅商业化品种仍处于高速增长期,同时核心客户的部分新药获批上市,前期备货有利于公司业绩增长;2.合计超1500万美元的项目收入大概率下半年确认,预计贡献超0.9亿营收和0.2亿净利;3.上半年公司新增100万美元以上订单22个,200万美元以上订单9个,此外今年4月份与美国某大型制药公司签订了《长期商业供货协议》,协议期限为5年,协议总金额约为9977万美元,将为公司平均每年带来1.4亿元的营收增量(占16年公司收入比重12%左右),保守估计平均每年贡献净利约3000万元(按20%净利率)。预计公司全年归母净利润增长仍可达到35%-40%。

● 受益于自身技术优势及国内行业政策,看好公司未来成长空间

基础数据

收盘价(元)	59.50
市净率(倍)	7.10
流通市值(亿元)	27.21
每股净资产(元)	7.97
每股经营现金流(元)	0.66
营业利润率(%)	29.88
净资产收益率(%)	6.85
资产负债率(%)	20.84
总股本(万股)	23,011
流通股(万股)	4,573

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08月11日

相关研究

万联证券研究所 20170425_公司点评报告
_AAA_凯莱英(002821)一季报点评报告

分析师: 沈贇

执业证书编号: S0270514050001

电话: 02160883480

邮箱: shenyun@wlzq.com.cn

研究助理: 姚文

电话: 02160883489

邮箱: yaowen@wlzq.com.cn

公司将连续性反应技术和生物转化技术等前沿绿色制药技术广泛应用于商业化项目中，同时将业务链逐步扩展至下游创新药原料药等领域，不断提升综合服务能力和毛利率水平，同时有利于公司增强客户粘性和订单增长；此外，受益于行业政策，公司国内市场空间逐步打开：目前已与再鼎医药、力生制药等企业在创新药MAH、仿制药一致性评价等业务领域开展合作，同时公司拟成立临床CRO公司布局新药临床实验、原料药MAH业务、BE研究等业务，未来公司将出现国内外业务协同发展格局。

● **盈利预测与投资建议：**

公司核心技术优势突出，拥有一批高质量客户群体，客户关系与合作深度不断加深。同时伴随公司业务向CMO业务链下游拓展、同时积极开拓国内市场，公司将迎来新一轮快速成长期。短期业绩波动不改公司全年业绩高增长预期。考虑今年汇率因素，对未来业绩进行小幅修正：我们预计17-19年实现归母净利分别为3.49亿、4.81亿、6.31亿；对应EPS分别为1.52、2.10、2.74，对应当前股价PE分别为39、28、22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、创新药市场推广不及预期的风险、汇率波动风险。

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：沈贇

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