

凯莱英 (002821)

长期供货框架协议签订，进军高端制剂辅料领域

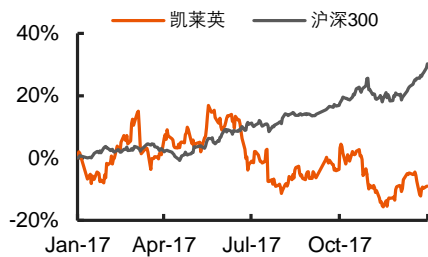
强烈推荐（维持）

现价：58.50 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.asymchem.com.cn
大股东/持股	ASYM CHEM LABORATORIES, INCORPORATED/41.83%
实际控制人	HAO HONG
总股本(百万股)	230
流通 A 股(百万股)	119
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	134.61
流通 A 股市值(亿元)	69.78
每股净资产(元)	8.33
资产负债率(%)	19.40

行情走势图



相关研究报告

- 《凯莱英*002821*合作上海公卫，“一站式服务”体系搭建中》 2018-01-05
- 《凯莱英*002821* 创新药市场水阔山高，CMO 龙头鹏路翱翔》 2017-12-26

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

倪亦道 一般从业资格编号
S1060116040040
021-38640502
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：公司公告与国内某制药公司签订供货框架协议，为其提供高端制剂辅料，合作期5年。

平安观点：

■ 签订长期供货框架协议，助力一致性评价：

本次5年期供货协议采购产品为高端制剂辅料，用于某仿制药的制剂研发与生产，合作期总采购额预计不低于15吨。

过去国内药企对制剂辅料的关注度很低，导致该领域发展滞后，辅料乃至剂型与原研药不一致的情况频频发生，影响了国内仿制药的质量。一致性评价推出之后，辅料的选择与体外溶出曲线、体内生物等效性等关键质量指标息息相关，受重视程度明显上升，并催生了大量制剂工艺革新需求。

根据公告信息，我们判断该合约对应产品应该处于新工艺注册申报过程中。因为只是工艺更新而非新药申报，受理速度会比较快，如果顺利，有望在年内就开始贡献收益。

■ 进军高端制剂辅料领域，“一站式服务”布局再下一城：

凯莱英传统的CDMO服务主要针对海外创新药。在国内MAH试点开始后，公司抓住发展机遇积极介入其中。根据药品市场发展特征，公司定下了“仿创结合”的国内业务拓展战略，在承接创新药业务同时，也紧抓一致性评价的需求，以服务创新药的质控能力为国内企业提供高端辅料。

2017年公司围绕“一站式服务”进行了广泛的布局，如今已逐步取得成效。不久前与上海公卫合作跨入临床CRO领域，现在又拿下制剂辅料订单，第一时间抢占国内药品外包市场，体现了公司管理层优秀的执行力。我们认为此次合约只是开端，未来中国市场还将有更多外包需求释放，凯莱英凭借先发优势和良好的质量管理体系将持续获得更多订单。

■ CDMO 行业发展加速，龙头企业受益明显，维持“强烈推荐”评级：

国内CDMO行业受到海外产生转移与国内MAH试点的双重推动，增长速度出现翘头。该领域马太效应明显，巨头将充分受益于行业的腾飞。凯莱英作为国内CDMO龙头在提升传统业务的同时积极布局CRO、制剂等相关领域，打造“一站式服务”体系，有望乘行业东风实现平台构筑。维持2017-2019年EPS为1.41、1.94、2.62元的预测，我们看好公司未来发展，维持“强烈推荐”评级。

■ 风险提示：丢失客户信任风险、汇率波动风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	831	1103	1411	1946	2557
YoY(%)	16.0	32.8	27.9	37.9	31.4
净利润(百万元)	154	253	325	447	603
YoY(%)	50.8	64.6	28.7	37.4	34.9
毛利率(%)	48.2	51.6	52.2	52.4	52.5
净利率(%)	18.5	22.9	23.1	23.0	23.6
ROE(%)	18.1	15.0	14.8	16.8	18.3
EPS(摊薄/元)	0.67	1.10	1.41	1.94	2.62
P/E(倍)	87.7	53.3	41.4	30.1	22.3
P/B(倍)	15.3	7.7	6.0	5.0	4.1

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1645	1590	1910	2384
现金	1084	953	918	1261
应收账款	299	406	567	712
其他应收款	0	8	3	11
预付账款	9	29	23	45
存货	219	155	359	315
其他流动资产	253	195	399	355
非流动资产	800	1125	1389	1596
长期投资	0	0	0	0
固定资产	492	753	1064	1294
无形资产	64	64	64	64
其他非流动资产	244	308	261	238
资产总计	2445	2716	3299	3980
流动负债	504	269	384	440
短期借款	186	0	0	0
应付账款	139	160	251	288
其他流动负债	179	108	133	152
非流动负债	108	110	110	110
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	108	110	110	110
负债合计	612	379	494	550
少数股东权益	79	97	119	141
股本	113	230	230	230
资本公积	981	1029	1029	1029
留存收益	655	981	1428	2030
归属母公司股东权益	1754	2240	2686	3289
负债和股东权益	2445	2716	3299	3980

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	278	355	391	768
净利润	276	325	447	603
折旧摊销	63	108	168	225
财务费用	-10	26	-8	-9
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	-76	-125	-239	-75
其他经营现金流	23	21	23	25
投资活动现金流	-200	-432	-432	-432
资本支出	1	-432	-432	-432
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-200	0	0	0
筹资活动现金流	682	-55	6	7
短期借款	106	-186	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	23	117	0	0
资本公积增加	628	43	0	0
其他筹资现金流	-75	-28	6	7
现金净增加额	761	-131	-35	343

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1103	1411	1946	2557
营业成本	534	674	927	1214
营业税金及附加	16	18	24	32
营业费用	43	57	80	106
管理费用	213	296	384	491
财务费用	-23	26	-8	-9
资产减值损失	3	-2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	0	0	0
营业利润	315	343	539	724
营业外收入	11	56	15	15
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	325	398	553	739
所得税	50	52	83	111
净利润	276	346	470	628
少数股东损益	23	21	24	25
归属母公司净利润	253	325	447	603
EBITDA	355	476	699	940
EPS (元)	1.10	1.41	1.94	2.62

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	32.8	27.9	37.9	31.4
营业利润(%)	57.1	8.8	57.2	34.4
归属于母公司净利润(%)	64.6	28.7	37.4	34.9
获利能力				
毛利率(%)	51.6	52.2	52.4	52.5
净利率(%)	22.9	23.1	23.0	23.6
ROE(%)	15.0	14.8	16.8	18.3
ROIC(%)	34.6	35.5	33.4	32.8
偿债能力				
资产负债率(%)	25.0	13.9	15.0	13.8
净负债比率(%)	-0.6	-28.1	-20.5	-12.4
流动比率	3.3	5.9	5.0	5.4
速动比率	2.8	5.3	4.0	4.7
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	4.3	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	8.9	9.4	9.4	9.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.10	1.41	1.94	2.62
每股经营现金流(最新摊薄)	2.47	1.54	1.70	3.34
每股净资产(最新摊薄)	7.6	9.7	11.7	14.3
估值比率				
P/E	53.3	41.4	30.1	22.3
P/B	7.7	6.0	5.0	4.1
EV/EBITDA	43.3	26.4	18.1	13.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：（0755）82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：（021）33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033