

国内创新药订单落地，打造全产业链能力

——凯莱英 (002821) 点评报告

买入 (维持)

日期: 2018年03月06日

	2015年	2016年	2017年	2018E
营业收入(亿元)	8.31	11.03	14.23	18.21
增长比率(%)	15.97	32.82	28.99	28.00
净利润(亿元)	1.54	2.53	3.45	4.70
增长比率(%)	50.84	64.60	36.35	36.23
每股收益(元)	1.71	2.75	1.52	2.04
市盈率(倍)		52.18	40.3	30

事件:

3月2日,公司控股子公司凯莱英制药与国内某新药研发公司签署了长期商业化订购合同。根据该合同约定,合同期限为5年,合同总金额不低于3.5亿元人民币。

投资要点:

● 国内CDMO业务拓展获突破,未来将持续受益于国内创新药发展

公开信息显示,合同生效后,凯莱英制药为国内客户抗肿瘤疾病治疗领域创新药产品提供验证性批次的相关生产服务。合作方承诺在验证性批次生产结束后,从合作方新药符合药品法规之日起,至少连续5年由凯莱英制药提供该产品的相关生产服务。因此后续进展顺利的话,平均每年将为公司贡献0.7亿营收、保守估计年均贡献0.14亿净利(按20%净利率)。中长期订单的执行不仅有利于增厚未来公司几年业绩,同时降低公司业绩的波动性。同时本次国内创新药商业化订单的获得,是公司开拓国内CDMO业务上取得的重大突破,本次合作良好的示范效应、公司在行业内的龙头地位将使得公司持续受益于国内创新药业务发展。

● 多因素影响短期利润,17年全年依旧维持高增长

2017年H1和前三季度,受部分订单收入延后确认、股权激励成本摊销以及汇兑损益等因素,公司短期利润影响明显,出现了一定业绩波动。但17年全年公司营收和归母净利润分别同比增长29%和36%,整体业绩依旧保持较高增速。公司作为国内小分子化药CDMO龙头,拥有较强的技术工艺优势和客户粘性,随着新增订单的陆续落地以及公司前期储备的项目近年来陆续进入临床后期并上市,公司未来几年仍将保持较快业绩增速。

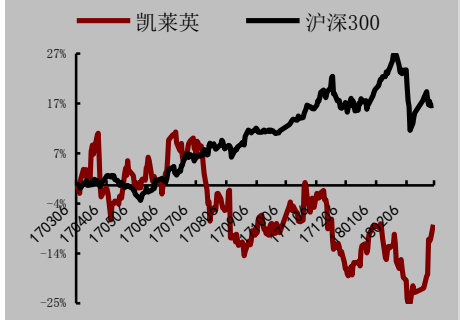
● 努力打造全产业链能力,看好公司未来成长空间

公司从2017年开始,在继续大力发展原有CDMO业务的同时进行产业链拓展,通过与国内客户等展开全面合作,建立了国内创新药CMC服务、MAH业务、制剂研发生产、仿制药一致性评价、临床试验服务、生物样本检测以及药品注册申报等在内的全方位服务体系,打造全产业链外包服务能力,有利于公司增强客户粘性和订单增长;随着国内MAH、仿制药一致

基础数据

收盘价(元)	61.30
市净率(倍)	7.01
流通市值(亿元)	73.12
每股净资产(元)	8.33
每股经营现金流(元)	1.07
营业利润率(%)	29.24
净资产收益率(%)	10.90
资产负债率(%)	19.36
总股本(万股)	23,011
流通股(万股)	11,929

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: 2013年09月18日

相关研究

万联证券研究所 20170814_公司点评报告
_AAA_凯莱英(002821)点评报告
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: 沈赞

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

性评价工作的不断落地推进，公司将出现国内外业务协同发展格局，未来成长空间广阔。

● **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。同时伴随公司全产业链业务能力打造，国内MAH制度快速推广实施，公司将充分受益于国内创新药业务发展。预计2018-2019年实现归母净利分别为4.70亿、6.18亿，对应EPS分别为2.04、2.69；对应当前股价PE分别为30、22.8，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