

买入（维持）

日期：2018年04月01日

业绩增长稳健，构建药物一体化服务生态圈

——凯莱英（002821）2017 年报点评报告

	2016 年	2017 年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	11.03	14.23	18.21	22.77
增长比率(%)	32.82	28.99	27.97	25.04
净利润(亿元)	2.53	3.41	4.71	6.18
增长比率(%)	64.60	35.04	38.01	31.25
每股收益(元)	2.75	1.49	2.05	2.69
市盈率(倍)	52.18	40.17	37.50	28.44

事件：

3月30日，公司公布2017年报：报告期内，公司实现营收14.23亿，同比增长28.99%，实现归母净利和扣非后归母净利分别为3.41亿、2.97亿，分别同比增长35.04%、20.58%，实现EPS 1.51元，全年业绩继续保持稳健增长态势。公司同时公布了利润分配方案和一季度业绩预告：每10股派现3.5元（含税）；18年一季度预计实现归母净利0.59亿-0.64亿，同比增长20%-30%。

投资要点：

● 公司内生增长优秀，业绩波动不改全年增长态势

报告期内，公司主营业务结构进一步优化，各类型项目形成合理梯队布局，在人民币升值大环境下，仍旧保持了稳定增长态势：报告期内共产生5527万元汇兑损益，剔除后粗略估算全年扣非后归母净利同比增长57%，公司内生经营增长优秀。分季度看，17年Q4公司实现归母净利和扣非后归母净利分别为1.41亿、1.38亿，分别占全年业绩41%、46%，单季度业绩占比偏高的主要原因是上半年部分推迟确认的订单业务在年底前集中确认以及公司主营业务在第四季度维持高增长。由于行业属性和财务确认因素，从全年来看，尽管公司前三季度在经营业绩上存在短期波动，但全年业绩整体上仍保持了稳健增长态势，临床阶段和商业化阶段业务均稳步发展，公司整体经营良好。

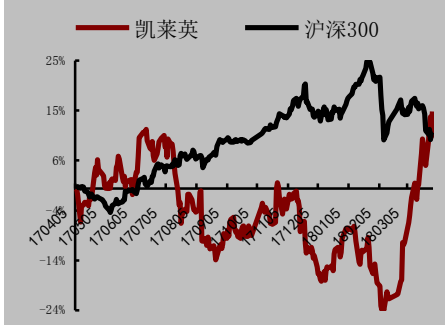
● 各项业务协同发展，国内业务逐步发力

报告期内，公司各项主要业务均衡发展，协同效应明显：临床阶段项目113个，实现营收5.28亿，占比37.10%；商业化阶段项目26个，实现营收7.66亿，占比53.89%，17年完成的各类型项目数、收入金额均较上一年度有所上升，同时公司注重早期的项目储备，且临床阶段项目分布合理，中后期临床项目占比40%左右，早期阶段的项目储备对于后续延续到商业化阶段合作起到了重要作用，公司各条业务线协同效应显著。同时，临床阶段和商业化阶段平均项目创收分别同比上升14.5%、9.5%，显示公司承接的项目质量日益提升。值得注意的是，17年公司技术开发类业务实现收入1.28亿，同比大幅增长115%，占公司收入比重9%，预计主要是国

基础数据

收盘价(元)	76.50
市净率(倍)	8.17
流通市值(亿元)	91.25
每股净资产(元)	8.94
每股经营现金流(元)	0.85
营业利润率(%)	29.49
净资产收益率(%)	17.93
资产负债率(%)	18.28
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：2018年03月30日

相关研究

万联证券研究所 20180320_公司点评报告
_AAA_凯莱英（002821）点评报告
万联证券研究所 20180306_公司点评报告
_AAA_凯莱英（002821）点评报告
万联证券研究所 20170814_公司点评报告
_AAA_凯莱英（002821）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

内早期项目的技术开发服务。随着国内仿制药一致性评价和MAH等行业改革政策的实施，公司逐步加快国内市场业务布局，17年公司已与四十余家国内制药企业建立了合作关系，获得65个项目订单，在开拓布局国内市场的过程中已组建了药学研究、临床试验申报、临床研究等专业的业务团队，3月初公司还与国内某创新药企签订了不低于3.5亿元的5年期供应合同。随着国内业务逐步发力，未来公司将呈现国内外业务协同发展的新格局。

● 不断拓展业务领域，深入构建药物一体化服务生态圈

公司核心业务为小分子化药CDMO，涵盖创新药CMC服务、MAH业务、制剂研发生产等方面。近一年来，公司不断通过自行设立或合作方式扩展业务领域：1. 设立子公司凯莱英科技，布局I-IV期临床研究和BE业务；2. 与上海公卫中心合作建立联合实验室，打造临床研究和生物样本分析相结合一体化临床研究平台；3. 与上海交大合作共建联合实验室，依托产学研平台正式进军大分子业务领域（预计将由生物药CRO业务逐渐拓展至生物药CMO业务）；近日公司还宣布以自有资金（首期不超2亿元）共同参与设立全球创新药中国投资基金，公司将依托自身创新药综合技术服务平台与CDMO生产能力及海外品牌效应，为该基金平台引进或投资管理的创新药品种提供一站式综合服务。公司在创新药研发服务链实施全方位布局，构建创新药“VC+IP+CRO/CDMO”模式下的药物一体化服务生态圈。

● 盈利预测与投资建议：

公司作为国内小分子创新药CDMO龙头，以研发技术及工艺创新为核心驱动力，看好公司未来几年对海外创新药研发项目的承接能力，同时公司将充分受益MAH下的国内创新药产业爆发机遇及仿制药一致性评价工作开展下的行业机遇。预计2018-2019年公司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；对应当前股价的PE分别为37倍、28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、汇率波动的风险、业务拓展整合不及预期的风险

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：沈赞

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。

免责条款

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