

## 短期受汇兑损益影响，内生增速稳健

——凯莱英 (002821) 2018 年一季报点评

买入 (维持)

日期: 2018 年 04 月 26 日

	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	4.72	6.21
增长比率 (%)	64.60	35.04	32.85	31.54
每股收益(元)	2.75	1.49	2.05	2.70
市盈率(倍)	52.18	40.17	40.32	30.65

### 事件:

4月20日, 公司公布2018年一季报: 报告期内, 公司实现营收3.64亿, 同比增长25.36%; 实现归母净利、扣非后归母净利分别为0.62亿、0.53亿, 分别同比增长29.34%、13.68%; 实现EPS 0.28元。公司同时公布2018上半年经营业绩预计: 2018上半年实现归母净利1.5亿-1.62亿, 同比增长20.00%-30.00%。

### 投资要点:

#### ● 汇兑损益影响当期利润, 上半年整体业绩增长稳健

报告期内, 公司主营业务毛利率49.8%, 与去年同期基本持平。扣非后归母净利同比增长13.7%, 值得注意的是当期财务费用0.44亿, 同比增长1913.85%, 主要是人民币升值因素影响。剔除汇兑损益(仅考虑汇率变动对现金及现金等价物影响)后, 扣非后归母净利同比增长46%。分季度看: 一季度实现归母净利0.62亿, 预计Q2实现归母净利0.88亿-1亿, 在上半受汇兑损益影响下, 公司整体业绩仍能保持稳健增长, 显示内生增速依然强劲。此外当期销售费用为0.12亿, 同比增长35.93%, 主要是因为公司积极开拓海外CDMO市场, 人才薪资等费用大幅增长。

#### ● 受益于国内创新药MAH, 长期看好公司一站式外包全产业链服务

公司作为国内小分子化药CDMO龙头, 核心技术优势突出, 涵盖创新药CMC服务、MAH业务、制剂研发生产等方面。随着仿制药一致性评价工作开展、国内创新药产业蓬勃发展和MAH的施行, 公司积极拓展国内业务, 2017年大陆业务收入达1.15亿, 占公司整体收入8%, 逐步形成国内外业务协同发展新格局。与此同时, 公司不断通过自行设立或合作方式扩展业务领域, 公司业务范围已拓展至上游CRO、生物药领域研发及创新药早期投资, 公司在创新药研发服务链实施全方位布局, 积极构建创新药“VC+IP+CRO/CDMO”模式下的药物一体化服务生态圈。

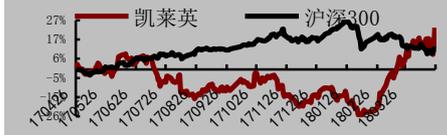
#### ● 盈利预测与投资建议:

预计2018-2019年公司实现归母净利分别为4.72亿、6.21亿, 对应EPS分别为2.05、2.70; 对应当前股价的PE分别为40倍、31倍, 继续强烈推荐,

### 基础数据

收盘价(元)	84.06
市净率(倍)	8.76
流通市值(亿元)	101.74
每股净资产(元)	9.22
每股经营现金流(元)	0.61
营业利润率(%)	18.87
净资产收益率(%)	3.04
资产负债率(%)	18.24
总股本(万股)	23,011
流通股(万股)	12,104

### 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 04 月 26 日

### 相关研究

万联证券研究所 20180402\_公司点评报告  
\_AAA\_凯莱英(002821) 2017 年报点评报告  
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

### 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

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