

凯莱英 (002821) 动态点评

持续加大产能投入应对快速增长的外包需求

2019 年 02 月 28 日

【事项】

- ◆ 公司发布业绩快报：2018 年公司营业收入 18.35 亿元，同比增长 28.94%；归属于上市公司股东的净利润 4.28 亿元，同比增长 25.49%。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

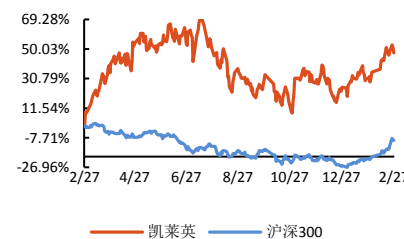
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：喻凤

电话：021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	18436.74
流通市值 (百万元)	9664.18
52 周最高/最低 (元)	93.87/54.10
52 周最高/最低 (PE)	65.83/35.90
52 周最高/最低 (PB)	10.25/6.08
52 周涨幅 (%)	47.53
52 周换手率 (%)	416.31

相关研究

【评论】

公司是一家全球行业领先的CDMO(医药合同定制研发生产)解决方案提供商,致力于全球制药工艺的技术创新和商业化应用,通过高质量高标准的服务,为客户提供最佳的药品生产方案。公司坚持“以客户为中心”的业务导向,巩固自身“值得信任的CDMO合作伙伴”的行业地位。

CDMO企业主要为制药企业临床试验阶段以及药品上市后商业化阶段的大批量中间体和原料药供货,与传统CMO的区别在于D体现在工艺开发和优化,注重技术在服务中的运用。**CDMO能够帮助药企改进生产工艺、提高合成效率并最终降低制造成本,推动资本密集型的CMO行业向技术与资本复合密集型的CDMO行业全面升级。**2017年全球CMO/CDMO行业市场规模在583.1亿美元左右,预计2022年全球CMO/CDMO市场规模将超过1020.6亿美元,2017-2022年CAGR约为11.8%。CMO/CDMO行业的门槛较高,故我国进入该细分领域时间较晚。同上述预测,2017年我国CMO/CDMO行业市场规模在47.5亿美元左右,预计2022年我国CMO/CDMO市场规模将增加至116.4亿美元左右,2017-2022年CAGR约为19.6%。

通过与全球制药客户的深度战略合作,为客户提供有竞争力的解决方案,使公司形成强大的行业壁垒,项目管线不断扩充,订单获取能力持续提升。**部分代表性重磅新药进入增长期,临床阶段、商业化阶段的项目储备结构进一步优化,为公司业绩的稳健发展贡献增长点。**据悉,有多个重磅药品有望在2019年获批,一般药企会提前半年左右备货。

公司核心技术优势助推订单获取能力稳步提升。2018年公司继续保持高研发投入,为CDMO核心业务发展持续赋能。凭借全球领先的连续性反应技术、生物酶催化技术等核心技术的持续创新和应用,以及国际标准的质量管理体系,公司在海外及国内市场获得订单的能力进一步提升。如公司新应用的连续性生产车间,采用流体化学技术,24小时不间断反应,效率相较于之前的反应釜方法提高30-50%;2018年10月23日,控股子公司凯莱英生命科学升级改造的两条多肽、两条多糖及一条寡核苷酸化学大分子生产线,并已经正式启用,实验设计技术相较传统方法可提高30%的研发效率。

升级并完善多维度的战略发展方向,持续推进业务多元布局,提升“CMC+CRO”一站式综合服务能力。继续夯实成熟小分子业务的同时,公司进一步拓展多肽、多糖及寡核苷酸等化学大分子业务,布局生物大分子业务。在巩固海外市场的同时,国内客户持续拓展,服务国内创新药数量显著增加,成为从创新药IND到NDA的一站式服务首选供应商。2018H1已成功验证生产完成2个NDA项目,7个项目正在进行中。2018年相继与上海公卫、上海交大、上海新金山的投资合作,以及收购新建子公司拓展大分子服务能力,有望成为公司业绩新的增长点。

为应对快速增长的外包需要,公司持续加大产能投入。2018年天津新研发大楼完成外部建设、敦化1厂区新产能与上海实验室落地,并完成了天津2厂区的改造工作,目前敦化2厂区也已进入设备调试阶段,为公司的后续增长打下坚实基础。从对公司业绩影响较大的规模化cGMP产能来看,公司2017年用于API和cGMP中间体生产的规模化产能大约在1500立方左右,新建产能约500立方,吉林新增cGMP产能217立方,产能预备充足。

随着临床项目的增多和推进,预计未来几年临床阶段将保持20%-25%,商业化阶段30%以上,技术服务20%以上的速度增长。我们预计18/19/20年归母净利润分别为4.28/5.5/7.01亿元,EPS分别为1.86/2.38/3.04元,对应PE分别为43/34/26倍。首次评级,给予“增持”评级。

【风险提示】

汇率风险;
业绩增长不达预期;
产能释放不达预期;

盈利预测

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1423.03	1834.44	2372.04	3074.95
增长率 (%)	28.99	28.91	29.31	29.63
EBITDA (百万元)	549.01	640.66	815.32	1028.61
归母净利润 (百万元)	341.29	428.39	550.16	700.32
增长率 (%)	35.04	25.52	28.43	27.29
EPS (元/股)	1.48	1.86	2.38	3.04
市盈率 (P/E)	54.02	43.04	33.51	26.33
市净率 (P/B)	8.96	7.70	6.46	5.32
EV/EBITDA	32.06	26.99	20.92	16.01

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。