

## 主营业务保持稳健增长，多领域拓展迅速

——凯莱英 (002821) 2018 年报点评

买入 (维持)

日期: 2019 年 03 月 18 日

### 事件:

近日,凯莱英公布2018年报,报告期内公司实现营收18.35亿,同比增长28.94%;实现归母净利、扣非后归母净利4.29亿、3.69亿,分别同比增长25.94%、24.22%;实现EPS 1.86元。同时公司公布年度利润分配预案:拟向全体股东每10股派发现金股利人民币4.00元(含税)。

### 投资要点:

#### ● 主营业务保持快速增长,国内业务拓展强劲

报告期内,核心商业化阶段业务实现收入10.44亿,临床阶段业务实现收入5.86亿,技术开发服务实现营收2.02亿,分别占公司收入比重57%、32%、11%。其中18年商业化阶段项目27个,平均项目收入金额较去年同期大幅增长30%左右。18年临床阶段项目数为166个,其中三期临床项目数24个,其他临床项目数142个,较去年同期分别增长50%、46%;临床阶段项目数尤其是三期临床项目数的大幅增长有望为后续商业化阶段业务带来巨大业绩增量空间。18年技术开发类服务项目数为271个,较去年同期大幅增长43%。18年公司海外和国内业务占比分别为90.47%、9.53%,国内业务预计未来随着国内创新药产业爆发及MAH实施获得更快发展。整体来看,18年公司项目管线不断扩充,订单获取能力持续提升,同时公司不同阶段项目储备结构进一步优化,为公司后续业绩增长奠定良好基础。

#### ● 主营业务毛利率有所下滑,研发投入强度不减

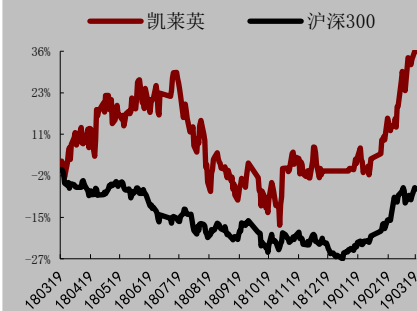
报告期内,公司商业化项目和临床项目毛利率分别为46.35%、41.42%,比去年同期分别下降4.65%、7.22%;主营业务毛利率有所下滑的主要原因包括1.汇率因素;2.当期部分商业化项目中原料占比较高,在一定程度上影响项目毛利率。当期销售费用率基本保持稳定,由于研发支出增长较快,管理费用率较去年同期有所提升,为19.7%;财务费用率因汇兑因素较去年同期有所下降。18年研发投入1.55亿,比去年同期大幅增长近60%,占营收比重8.46%。目前,相关技术已实现在第三线培南类抗生素、第二代艾滋病类药物、抗癌药物等多个创新药品种关键中间体及原料药商业化生产中的应用,高强度研发投入不断构筑公司技术竞争优势及行业壁垒。

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	14.23	18.35	24.72	33.35
增长比率(%)	28.99	28.94	34.71	34.92
净利润(亿元)	3.41	4.28	5.64	7.29
增长比率(%)	35.04	25.49	31.75	29.20
每股收益(元)	1.49	1.86	2.45	3.16
市盈率(倍)	40.17	37.85	38.03	29.44

### 基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	ASYMCHEMLABORATORIES, INCORPORATED/42.64%
实际控制人/持股	ALI/96.2
总股本(百万股)	230.72
流通A股(百万股)	120.94
收盘价(元)	96.30
总市值(亿元)	222.18
流通A股市值(亿元)	116.46

### 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: 2019 年 03 月 18 日

### 相关研究

万联证券研究所 20180823\_公司点评报告  
\_AAA\_凯莱英(002821)点评报告  
万联证券研究所 20180427\_公司点评报告  
\_AAA\_凯莱英(002821) 2018 年一季报点评  
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

分析师: 姚文

执业证书编号: S0270518090002

电话: 02160883489

邮箱: yaowen@wlzq.com.cn

- **积极拓展业务领域，打造“CMC+CRO”一站式综合服务能力**

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。同时公司报告期内积极拓展其他方向业务领域：1. 与上海公卫临床中心共建生物分析实验室，积极打造临床研究和生物样本分析相结合的一体化研究平台；2. 与上海新金山投资开展战略合作，拟建设大分子生物药研发中心及生产基地。目前公司业务已拓展至包括小分子API、制剂业务、中美双报、临床CRO等领域，同时涉足创新药早期投资，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，打造“CMC+CRO”一站式综合服务能力。

- **盈利预测与投资建议：**预计2019-2020年公司实现归母净利分别为5.64亿、7.29亿，对应EPS分别为2.45、3.16；对应当前股价的PE分别为38倍、29倍，继续推荐，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

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。

## 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 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场