

凯莱英 (002821)

Q1维持高速增长，行业保持高景气度

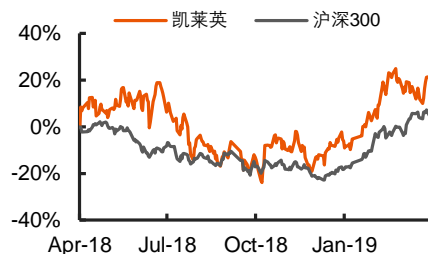
强烈推荐（维持）

现价：93.7 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.asymchem.com.cn
大股东/持股	ASYMCHEMLABORATORIE S, INCORPORATED/41.72%
实际控制人	HAO HONG
总股本(百万股)	231
流通 A 股(百万股)	122
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	216.18
流通 A 股市值(亿元)	114.63
每股净资产(元)	11.28
资产负债率(%)	18.8

行情走势图



相关研究报告

- 《凯莱英*002821*基本符合预期，规模+技术引领未来增长》 2019-03-17
- 《凯莱英*002821*乘行业东风持续前行，全年基本符合预期》 2019-02-28
- 《凯莱英*002821*高增长预期持续兑现，产能释放保障未来发展》 2018-10-31
- 《凯莱英*002821*签署战略投资框架协议，布局大分子制药》 2018-10-19
- 《凯莱英*002821*高增长再获确认，“一站式服务平台”布局进行时》 2018-08-19

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

公司发布2019年一季度：2019Q1实现收入4.76亿元（+31.03%），实现归属净利润9206.38万元（+45.00%），扣非后归属净利润8023.90万元（+51.87%），略高于市场预期。

公司同时预告2019年1-6月实现归属净利润2.12-2.43亿元（+35-55%）。

平安观点：

■ Q1 快速增长，汇兑因素利润增长更高：

受益于行业的高景气度和公司的龙头地位，凯莱英收入端继续维持30%以上快速增长，运营稳健。公司主营业务的经营现金流入为5.60亿元，多于当季实现的收入；而由于原材料采购增多，经营净现金流为7561.73万元，稍少于扣非净利润。考虑CDMO公司的业务特性，原材料采购的增加是业务体量增长的必然结果，市场无需纠结经营净现金流的表现增速。

公司2019年综合毛利率为44.24%，相比前两个季度仍有2PP以上降幅，主要系收入结构所致（毛利率较低的大额订单+国内业务）。报告期内销售费用率为3.45%（+0.03PP）；管理费用率为11.88%（+1.81PP）；研发费用率为7.76%（-0.80PP），费用率总体上升与公司延伸服务产业链、中高层团队数量扩张有关。公司2019Q1因汇兑损失约1000万元，相比2018Q1明显减少，是利润增速高于收入的主要原因。

■ Q2 预告保持高增速，订单结算或将更加理想：

公司预告2019H1实现归属净利润2.12-2.43亿元，其中值2.28亿元对应45%的增速。2018H1的汇兑损失为2487.13万元，对当期利润的冲击影响显著小于2018Q1，因此我们推测公司2019H1的利润增长将主要来自收入端（订单结算）的增长。换句话说，公司2019Q2的主业盈利质量有望比Q1更高。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,423	1,835	2,449	3,191	4,062
YoY(%)	29.0	28.9	33.5	30.3	27.3
净利润(百万元)	341	428	561	748	959
YoY(%)	35.0	25.5	30.9	33.4	28.3
毛利率(%)	51.7	46.5	48.1	48.6	48.8
净利率(%)	24.0	23.3	22.9	23.4	23.6
ROE(%)	16.7	16.2	18.8	20.1	20.5
EPS(摊薄/元)	1.48	1.86	2.43	3.24	4.16
P/E(倍)	63.3	50.5	38.6	28.9	22.5
P/B(倍)	10.5	8.6	7.3	5.8	4.6

- **维持“强烈推荐”评级：**公司持续、快速增长的业务规模充分体现了行业的高景气度及公司的行业龙头地位，其他创新药产业链各环节龙头的高速增长也从侧面验证了我们的判断。我们认为国内 CDMO 企业国际化+本土化的并行发展之路还很长，凯莱英作为其中的佼佼者有望成长为国际级 CDMO 巨头，发展空间很广。维持 2019-2021 年 EPS 为 2.43、3.24 和 4.16 元的预测，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示**

- (1) 行业风险：创新药物投入及外包比例不及预期

- 如果因创新药收益风险比不足、国际政治环境等原因导致全球创新药物的投入和外包比例不及预期，则会影响 CMO 行业的发展。

- (2) 公司风险：药物研发失败及上市后销售不及预期

- 药品的研发失败将导致项目终止，CMO 丢失对应订单。

- 药品上市后若销售不及预期，将导致对应的 CMO 订单无法实现放量。

- (3) 公司风险：丢失客户信任风险

- 若因发生生产事故、收到监管机构警告信或其他不能满足客户需求的情况，可能会导致订单乃至客户的丢失。

- (4) 公司风险：汇率波动

- 主要客户来自欧美，订单以外币为计价单位。汇率波动会造成汇兑损益。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1694	1981	2591	3310
现金	630	612	849	1132
应收票据及应收账款	525	777	920	1241
其他应收款	12	27	24	41
预付账款	30	33	49	55
存货	424	463	680	771
其他流动资产	73	69	69	70
非流动资产	1491	1768	2106	2481
长期投资	0	0	0	0
固定资产	907	1182	1494	1827
无形资产	118	127	138	150
其他非流动资产	466	459	473	504
资产总计	3185	3749	4697	5791
流动负债	540	635	835	970
短期借款	0	20	0	0
应付票据及应付账款	276	280	437	473
其他流动负债	264	335	398	497
非流动负债	135	135	135	135
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	135	135	135	135
负债合计	675	770	970	1105
少数股东权益	0	0	0	0
股本	231	231	231	231
资本公积	1104	1104	1104	1104
留存收益	1287	1735	2334	3101
归属母公司股东权益	2511	2979	3727	4686
负债和股东权益	3185	3749	4697	5791

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	415	434	743	853
净利润	406	561	748	959
折旧摊销	104	107	146	192
财务费用	3	5	8	10
投资损失	-7	-3	-4	-5
营运资金变动	-114	-234	-152	-300
其他经营现金流	22	-2	-2	-3
投资活动现金流	-584	-374	-478	-560
资本支出	543	277	338	375
长期投资	-38	0	0	0
其他投资现金流	-78	-97	-140	-185
筹资活动现金流	-43	-98	-8	-10
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	65	0	0	0
其他筹资现金流	-109	-98	-8	-10
现金净增加额	-223	-38	257	283

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1835	2449	3191	4062
营业成本	982	1272	1640	2082
营业税金及附加	20	26	34	44
营业费用	74	97	126	158
管理费用	207	257	315	385
研发费用	155	208	271	345
财务费用	3	5	8	10
资产减值损失	5	7	10	13
其他收益	55	55	55	55
公允价值变动收益	10	2	2	3
投资净收益	7	3	4	5
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	461	636	848	1087
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	461	635	847	1086
所得税	54	74	99	127
净利润	406	561	748	959
少数股东损益	-22	0	0	0
归属母公司净利润	428	561	748	959
EBITDA	561	739	990	1273
EPS (元)	1.86	2.43	3.24	4.16

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	28.9	33.5	30.3	27.3
营业利润(%)	10.0	37.8	33.4	28.2
归属于母公司净利润(%)	25.5	30.9	33.4	28.3
获利能力				
毛利率(%)	46.5	48.1	48.6	48.8
净利率(%)	23.3	22.9	23.4	23.6
ROE(%)	16.2	18.8	20.1	20.5
ROIC(%)	15.4	18.0	19.4	19.9
偿债能力				
资产负债率(%)	21.2	20.5	20.7	19.1
净负债比率(%)	-20.7	-16.2	-19.8	-21.8
流动比率	3.1	3.1	3.1	3.4
速动比率	2.2	2.2	2.2	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.86	2.43	3.24	4.16
每股经营现金流(最新摊薄)	1.62	1.88	3.22	3.70
每股净资产(最新摊薄)	10.88	12.91	16.15	20.31
估值比率				
P/E	50.5	38.6	28.9	22.5
P/B	8.6	7.3	5.8	4.6
EV/EBITDA	37.6	28.6	21.1	16.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033