

推荐（首次）
凯莱英（002821）2019年一季报点评

风险评级：中风险

业绩超预期 产能扩张有望刺激增长

2019年4月23日

投资要点：
卢立亭

SAC 执业证书编号：

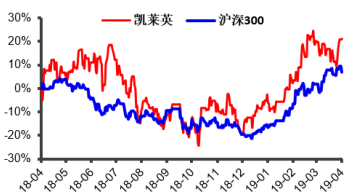
S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

主要数据
2019年4月22日

收盘价(元)	93.70
总市值(亿元)	216.18
总股本(亿股)	2.31
流通股本(亿股)	1.22
ROE(TTM)	17.55%
12月最高价(元)	96.30
12月最低价(元)	55.34

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司公布了2019年一季报，2019Q1实现营收4.76亿元，同比增长31.03%；实现归母净利9206.38万元，同比增长45.00%；实现扣非归母净利8023.90万元，同比增长51.87%，业绩超预期。

点评：

■ **业务快速发展，Q1盈利能力有所下滑。**公司一季度业绩实现快速增长，主要是由于主营业务持续发力，订单承接能力提升，且执行情况较好。公司2019Q1的毛利率为44.24%，同比下降5.56个百分点，预计和商业收入占比提高有关。期间费用方面，公司的销售费用同比增长31.85%，管理费用同比增长54.65%，财务费用则由于汇兑损失的减少同比下降77.19%，研发费用同比增长18.72%，总的来看，公司的期间费用率同比上升1.95个百分点。公司利润增速快于营收增速的原因包括：（1）公司产生的远期结售汇收益导致投资收益增长至1260万元；（2）所得税费用进行研发费用的加计扣除，同比减少35.55%。

■ **扩张产能应对需求增长，毛利率有望维持相对稳定。**2018年，为匹配快速增长的外包需要，公司持续进行产能投入。2018年公司药物研发中心项目完成外部建设、吉林凯莱英厂区新产能与上海实验室落地，并完成了凯莱英生命科学的改造工作，目前吉林凯莱英制药厂区也已进入设备调试阶段。2018年10月，公司与上海新金山工业投资发展有限公司正式签署战略投资框架协议，拟在上海金山工业区投资建设大分子生物药研发中心及生产基地，将涉及包括抗体类药物、细胞免疫治疗、抗肿瘤疫苗等具有高技术壁垒的生物药领域。2019年，随着公司对国内市场的继续开拓，公司产能有望加快释放，产能利用率将提高，业务毛利率有望维持相对稳定。

■ **项目储备丰富，业绩增长有保障。**2019年，公司将继续巩固欧美市场，同时提高在新兴市场的渗透率。同时，公司将向更多初创期生物医药公司提供服务，以扩展客户群体。公司在继续夯实成熟小分子业务的基础上，将进一步拓展多肽、多糖及寡核苷酸等化学大分子业务，布局生物大分子业务和药物开发早期阶段业务。2018年，公司的商业化项目有27个，同比增加1个；临床III期项目24个，同比增长50%，随着商业化项目产品销售量的提升以及临床III期项目的逐渐商业化，公司业绩快速增长有较为坚实的保障。此外，公司2018年临床I/II期项目有142个，同比增长46.39%，有利于公司从早期介入项目，深度绑定，为公司形成项目储备，是公司业绩可持续增长的重要因素。

■ **给予推荐评级。**预计公司2019、2020年的EPS为2.48元和3.12元，对应PE分别为38倍和30倍。创新药物大发展背景下，CDMO行业处于快速成长期，公司在业内具有竞争优势，给予推荐评级。

■ **风险提示。**盈利能力下滑超预期，行业需求下滑、竞争激烈等风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,835	2495	3,269	4217
营业总成本	1,446	1919	2,530	3257
营业成本	982	1,340	1,765	2,277
营业税金及附加	20	25	33	42
销售费用	74	82	108	135
管理费用	207	255	337	426
研发费用	155	212	281	367
财务费用	3	5	6	10
其他经营收益	72	61	65	70
公允价值变动净收益	10	4	3	3
投资净收益	7	7	7	7
其他收益	55	50	55	60
营业利润	461	637	804	1030
加 营业外收入	0	10	10	14
减 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	461	646	813	1043
减 所得税	54	74	94	120
净利润	406	572	720	923
减 少数股东损益	(22)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	428	572	720	923
基本每股收益(元)	1.86	2.48	3.12	4.00
PE (倍)	50	38	30	23

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn