

业绩继续保持高增长，看好一体化服务能力

——凯莱英 (002821) 点评报告

买入 (维持)

日期: 2019年08月06日

事件:

近日,公司公布2019年半年报:报告期内公司实现营收10.93亿,同比增长44.27%;实现归母净利2.29亿,同比增长46.37%;实现扣非归母净利2.02亿,同比增长42.75%;实现EPS 1.0元。同时公司公布前三季度业绩预告:前三季度公司预计实现归母净利3.52-3.78亿,同比增长35%-45%。

投资要点:

● Q2单季继续保持高增长, 2019H1早期临床项目增长较快

分季度看,公司Q2实现营收、归母净利分别为6.17亿、1.37亿,分别同比增长56.5%、47.3%,在Q1基础上继续延续了高增长势头。报告期内公司核心小分子CDMO业务订单持续增长:其中临床阶段项目数为117个,同比大幅91.8%,项目金额数为3.54亿,同比增长74.8%,预计随着临床阶段项目不断推进,其中部分项目有望陆续转化为利润更丰厚的商业化项目;报告期内商业化阶段项目数同比持平,总执行金额6.72亿,单个项目执行金额同比增长33%;此外,上半年公司早期技术开发项目执行数为177个,同比增长64%。分业务地区看:上半年海外业务和大陆地区业务分别实现收入10.34亿、0.59亿,分别占比94.6%、5.4%;国内市场开拓进一步加速。

● 商业化阶段毛利有所降低, 整体盈利能力保持稳定

报告期内公司主营业务毛利率为44.23%,同比下降1.78%,主要是由于商业化阶段业务主营受原材料采购成本等因素影响,毛利有所下滑(-3.99%),临床阶段业务毛利大体保持稳定(+1.7%)。期间费用方面:上半年销售费用率为3.43%,管理费用率(包含研发费用)为18.41%,与去同期大致持平,财务费用率因汇兑因素较去年同期有所降低,为-0.15%。当期净利率为21%,整体盈利能力保持稳定。

● 定增预案公布, 看好公司未来一体化研发服务布局

前不久,公司公布2019定增预案:公司拟向不超过10名特定对象非公开发行不超2314万股,拟募资金额不超23亿元,主要用于战略性拓展生物药CDMO业务、完善公司“API+制剂”一站式服务及优化公司财务结构。

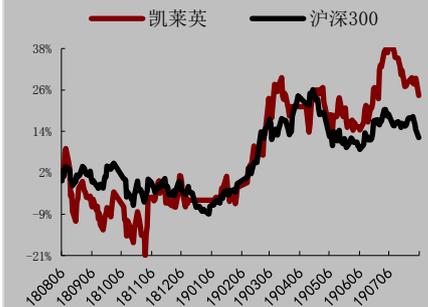
	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	14.23	18.35	24.72	33.35
增长比率(%)	28.99	28.94	34.71	34.92
净利润(亿元)	3.41	4.28	5.64	7.29
增长比率(%)	35.04	25.49	31.75	29.20
每股收益(元)	1.49	1.86	2.44	3.15
市盈率(倍)	40.58	36.66	39.25	30.38

数据来源: WIND, 万联证券研究所

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	
总股本(百万股)	231.41
流通A股(百万股)	122.16
收盘价(元)	92.11
总市值(亿元)	213.15
流通A股市值(亿元)	112.52

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08月05日

相关研究

万联证券研究所 20190724_公司事项点评_AAA_凯莱英(002821)点评报告
万联证券研究所 20190321_公司年报点评_AAA_凯莱英(002821)2018年报点评
万联证券研究所 20180823_公司点评报告_AAA_凯莱英(002821)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

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。随着公司后续在生物大分子CDMO、“API+制剂”端业务布局逐步落地，公司将在创新药研发服务链实现全方位布局，积极打造创新药“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2.44、3.15；对应当前股价的PE分别为39倍、30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

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1694	2249	3152	4307
货币资金	630	989	1463	2099
应收及预付	567	717	968	1272
存货	424	470	648	863
其他流动资产	66	66	66	66
非流动资产	1491	1591	1641	1691
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	907	907	907	907
在建工程	307	407	457	507
无形资产	118	118	118	118
其他长期资产	159	159	159	159
资产总计	3185	3840	4793	5998
流动负债	540	652	897	1194
短期借款	0	0	0	0
应付及预收	345	387	532	708
其他流动负债	195	265	365	486
非流动负债	135	135	135	135
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	135	135	135	135
负债合计	675	787	1032	1329
股本	231	231	231	231
资本公积	1104	1104	1104	1104
留存收益	1252	1731	2351	3146
归属母公司股东权益	2511	3069	3798	4733
少数股东权益	0	-16	-38	-65
负债和股东权益	3185	3840	4793	5998

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	415	444	508	675
净利润	428	564	729	935
折旧摊销	104	0	0	0
营运资金变动	-98	-83	-184	-222
其它	-20	-37	-37	-38
投资活动现金流	-584	-79	-34	-39
资本支出	-542	-85	-40	-45
投资变动	-38	0	0	0
其他	-4	6	6	6
筹资活动现金流	-43	-6	0	0
银行借款	-81	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	33	0	0	0
其他	5	-6	0	0
现金净增加额	-211	359	474	636
期初现金余额	828	630	989	1463
期末现金余额	605	989	1463	2099

利润表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1835	2472	3335	4378
营业成本	982	1320	1818	2422
营业税金及附加	20	27	36	47
销售费用	74	100	133	175
管理费用	207	272	360	464
研发费用	155	185	233	285
财务费用	3	0	0	0
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	10	0	0	0
投资净收益	7	6	6	6
营业利润	461	604	790	1021
营业外收入	0	15	10	5
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	461	619	800	1026
所得税	54	71	92	118
净利润	406	548	708	908
少数股东损益	-22	-16	-21	-27
归属母公司净利润	428	564	729	935
EBITDA	501	568	754	985
EPS (元)	1.85	2.44	3.15	4.04

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	28.94%	34.71%	34.92%	31.26%
营业利润	-7.49%	43.09%	32.70%	30.65%
归属于母公司净利润	25.49%	31.75%	29.20%	28.26%
获利能力				
毛利率	46.50%	46.61%	45.48%	44.68%
净利率	23.34%	22.83%	21.86%	21.36%
ROE	17.06%	18.39%	19.19%	19.76%
ROIC	18.70%	24.44%	29.12%	34.01%
偿债能力				
资产负债率	21.18%	20.50%	21.54%	22.17%
净负债比率	26.88%	25.79%	27.46%	28.48%
流动比率	3.14	3.45	3.51	3.61
速动比率	2.30	2.67	2.73	2.82
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.70	0.77	0.81
应收账款周转率	3.76	3.76	3.76	3.76
存货周转率	2.87	2.81	2.81	2.81
每股指标 (元)				
每股收益	1.85	2.44	3.15	4.04
每股经营现金流	1.79	1.92	2.20	2.92
每股净资产	10.85	13.26	16.41	20.45
估值比率				
P/E	36.66	39.25	30.38	23.68
P/B	6.25	7.22	5.83	4.68
EV/EBITDA	29.99	37.13	27.35	20.29

资料来源：万联证券

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员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

电话：021-60883482 传真：021-60883484

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