

## 业绩增长符合预期，业务稳步协调发展

——凯莱英 (002821) 三季度点评

买入 (维持)

日期: 2019年10月31日

### 事件:

10月25日,公司公布2019年三季度报:2019前三季度公司实现营收17.42亿,同比增长44.61%,实现归母净利3.67亿,同比增长40.48%;实现扣非归母净利3.38亿,同比增长38.97%。第三季度公司实现营收6.49亿,同比增长45.18%;分别实现归母净利、扣非净利1.37亿、1.35亿,分别同比增长31.63%、33.67%;业绩增速符合市场预期。

### 投资要点:

#### ● 业绩增长符合预期,毛利率整体略有下滑

19年前三季度公司整体业绩增长符合预期,其中整体毛利率为44.6%,较去年同期略有下滑,预计下滑主要原因包括今年公司部分商业化项目原料占比较高;国内相关业务处于早期快速拓展期,相关业务毛利率偏低,后续随着业务逐步进入成熟状态而有望企稳。Q3当期公司净利率为21%,较去年同期下滑4.3%,主要受所得税计提因素影响。前三季度公司经营现金流净额为1.96亿,同比增长1554%;与此同时三季末公司预收账款相比去年底增长193%,显示出公司良好的订单回款及风险管理能力。

#### ● 各业务板块稳步协调发展,“CMC+临床研究服务”一站式综合服务能力不断提升

公司同时公告了2019全年业绩预告:预计全年公司实现归母净利5.35亿-6.0亿,同比增25%-40%;预计扣非净利增长30%-40%。今年公司加大了对国内创新药企业及欧美中小创新药企的服务力度,积极形成长尾客户群体。此外,公司稳步增长的临床项目订单也为公司储备了大量潜在商业化项目。同时公司持续推进临床研究服务、化学大分子、DoE等业务发展,积极提升“CMC+临床研究服务”一站式综合服务能力。同时稳步拓展多肽、多糖及寡核苷酸等化学大分子业务。

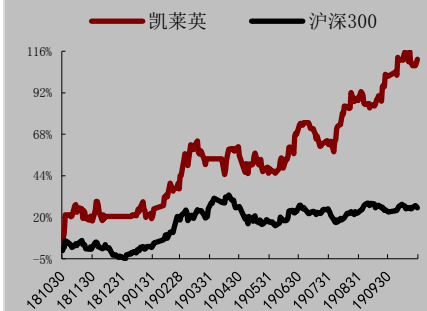
#### ● 盈利预测与投资建议: 预计2019-2020年公司实现归母净利分别为5.64亿、7.29亿,对应EPS分别为2.44、3.15;对应当前股价的PE分别为51倍、39倍,继续推荐,维持“买入”评级。

#### ● 风险因素: 汇率波动的风险、业务拓展整合不及预期的风险

### 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)	122.40
收盘价(元)	123.62
总市值(亿元)	286.07
流通A股市值(亿元)	151.31

### 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10月30日

### 相关研究

万联证券研究所 20190807\_公司事项点评\_AAA\_凯莱英 (002821) 点评报告  
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

分析师: 姚文

执业证书编号: S0270518090002

电话: 02160883489

邮箱: yaowen@wlzq.com.cn

	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)	40.17	37.85	50.70	39.24

数据来源: WIND, 万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1694	2123	3050	4212	<b>营业收入</b>	1835	2472	3335	4378
货币资金	630	863	1361	2004	营业成本	982	1320	1818	2422
应收及预付	567	717	968	1272	营业税金及附加	20	27	36	47
存货	424	470	648	863	销售费用	74	100	133	175
其他流动资产	66	66	66	66	管理费用	207	272	360	464
<b>非流动资产</b>	1491	1717	1743	1785	研发费用	155	185	233	285
长期股权投资	0	200	200	200	财务费用	3	0	0	0
固定资产	907	839	771	704	资产减值损失	5	0	0	0
在建工程	307	408	508	625	公允价值变动收益	10	0	0	0
无形资产	118	111	104	98	投资净收益	7	6	6	6
其他长期资产	159	159	159	159	<b>营业利润</b>	461	604	790	1021
<b>资产总计</b>	3185	3840	4793	5998	营业外收入	0	15	10	5
<b>流动负债</b>	540	652	897	1194	营业外支出	1	0	0	0
短期借款	0	0	0	30	<b>利润总额</b>	461	619	800	1026
应付及预收	345	387	532	708	所得税	54	71	92	118
其他流动负债	195	265	365	456	<b>净利润</b>	406	548	708	908
<b>非流动负债</b>	135	135	135	135	少数股东损益	-22	-16	-21	-27
长期借款	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	428	564	729	935
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	501	568	754	985
其他非流动负债	0	0	0	0	EPS (元)	1.85	2.44	3.15	4.04
<b>负债合计</b>	675	787	1032	1329	<b>主要财务比率</b>				
股本	231	231	231	231	<b>至12月31日</b>	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1104	1104	1104	1104	<b>成长能力</b>				
留存收益	1252	1731	2351	3146	营业收入	28.94%	34.71%	34.92%	31.26%
归属母公司股东权益	2511	3069	3798	4733	营业利润	-7.49%	43.09%	32.70%	30.65%
少数股东权益	0	-16	-38	-65	归属于母公司净利润	25.49%	31.75%	29.20%	28.26%
<b>负债和股东权益</b>	3185	3840	4793	5998	<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>					毛利率	46.50%	46.61%	45.48%	44.68%
单位: 百万元					净利率	23.34%	22.83%	21.86%	21.36%
<b>至12月31日</b>	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	17.06%	18.39%	19.19%	19.76%
<b>经营活动现金流</b>	415	518	583	749	ROIC	18.70%	22.28%	26.78%	31.55%
净利润	428	564	729	935	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	104	75	75	75	资产负债率	21.18%	20.50%	21.54%	22.17%
营运资金变动	-98	-83	-184	-222	净负债比率	26.88%	25.79%	27.46%	28.48%
其它	-20	-37	-37	-38	流动比率	3.14	3.14	3.29	3.44
<b>投资活动现金流</b>	-584	-280	-84	-106	速动比率	2.30	2.36	2.51	2.66
资本支出	-542	-86	-90	-112	<b>营运能力</b>				
投资变动	-38	-200	0	0	总资产周转率	0.63	0.70	0.77	0.81
其他	-4	6	6	6	应收账款周转率	3.76	3.76	3.76	3.76
<b>筹资活动现金流</b>	-43	-6	0	0	存货周转率	2.87	2.81	2.81	2.81
银行借款	-81	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>				
债券融资	0	0	0	0	每股收益	1.85	2.44	3.15	4.04
股权融资	33	0	0	0	每股经营现金流	1.79	1.92	2.20	2.92
其他	5	-6	0	0	每股净资产	10.85	13.26	16.41	20.45
<b>现金净增加额</b>	-211	233	498	643	<b>估值比率</b>				
<b>期初现金余额</b>	828	630	863	1361	P/E	36.66	50.70	39.24	30.59
<b>期末现金余额</b>	605	863	1361	2004	P/B	6.25	9.32	7.53	6.04
					EV/EBITDA	29.99	48.82	36.16	27.03

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

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