

Q2 业绩超预期，新兴业务维持高增长

—— 凯莱英 2025 年半年报点评

2025 年 8 月 25 日

- **事件：**凯莱英 2025H1 实现营业收入 31.88 亿元，同比增长 18.2%；利润总额 7.00 亿元，同比增长 31.44%；归母净利润 6.17 亿元，同比增长 23.71%。25Q2 实现营业收入 16.47 亿元，同比增长 26.94%，环比增长 6.87%；归母净利润 2.91 亿元，同比增长 33.94%。由于降本增效措施、新兴业务交付规模提升和产能利用率爬坡，利润增速高于营业收入增速。
- **小分子 CDMO 业务实现双位数增长，新兴业务维持快速增长。**1) 2025H1 小分子业务营业收入 24.29 亿元，同比增长 10.64%，毛利率 47.79%，25Q2 营收同比增速明显恢复，根据在手订单预计 2025H2 PPQ 项目有 11 个。海外产能方面，英国 Sandwich Site 是公司海外产能布局的阶段性里程碑，其药物合成路线快速设计、高通量筛选和 DoE 实验设计等方面处于国际一流水平，拥有平均 15 年以上专业经验的人才团队，并于 2024 年 8 月初正式投入运营，25H1 共实现 4 个项目交付，完成首个生产订单，并完成首次 MNC 客户审计。2) 由于多肽、寡核苷酸、ADC 等增量业务的持续拓展，2025H1 新兴业务收入 7.56 亿元，同比增长 51.22%，毛利率 29.79%，同比提升 9.5pct，预计 2025H2 PPQ 项目 9 个。具体来看，化学大分子（含多肽、寡核苷酸、毒素连接体及脂质 Lipid 业务）CDMO 业务收入 3.79 亿元，同比增长超 130%；制剂 CDMO 业务收入 1.18 亿元，同比增长 7.81%，实现首个制剂在美国的商业化供应，累计实现 5 个制剂的中国商业化；临床 CRO 业务收入 1.39 亿元，同比增长 44.84%；生物大分子 CDMO 业务收入 0.90 亿元，同比增长 70.74%。
- **在手订单充足，化学大分子和生物大分子板块在手订单维持高增长。**公司在手订单总额 10.88 亿美元，其中新兴业务在手订单金额同比增长超 40%。具体来看，1) 化学大分子 CDMO 业务在手订单金额同比增长超 90%，其中境外占比超 40%，预计 2025H2 收入将保持翻倍以上增速。2024 年多肽固相合成产能约 21000L，25H1 产能约 30000L，预计 2025 年底总产能将达 44000L（相比 2024 年报预期有所提升）；2) 制剂 CDMO 业务在手订单金额同比增长超 35%。3) 生物大分子 CDMO 业务在手订单金额同比增长超 60%，预计 2025 年收入将实现翻倍以上增长。
- **股权激励计划彰显发展信心，2025 年预计实现双位数收入增长。**2025 年 3 月公司推出 2025 年 A 股限制性股票激励计划，首次授予的激励对象共计 648 人，包括公司董事、高管、管理及核心技术人员，首次授予价格为 37.52 元/股。公司 100%解除限售的业绩考核要求：以 2024 年业绩为基数，2025-2028 年营收增长率为 13%/27%/40%/53%，或者 2025-2028 年扣非归母净利润增长率为 14%/29%/42%/55%。
- **投资建议：**公司是小分子 CDMO 龙头企业，先进工艺技术构筑护城河，新兴业务进入加速兑现期，盈利能力有望持续提升。我们预计 2025-2027 年公司营收 66.9/76.0/85.7 亿元，同比增速 15.3%/13.6%/12.7%，归母净利润 11.6/13.8/16.4 亿元，同比增速 21.9%/19.3%/18.9%，对应 PE 为 34/29/24X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**订单取消的风险；汇率波动影响公司汇兑收益的风险；下游需求恢复不及预期的风险；产品销售不及预期风险；研发与生产进度不及预期的风险。

凯莱英（股票代码：002821）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

宋丽莹

✉：songliying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050001

市场数据

2025-8-25

股票代码	002821.SZ
A 股收盘价(元)	110.59
上证指数	3883.56
总股本（万股）	36059.37
实际流通 A 股(万股)	31701.69
流通 A 股市值(亿元)	350.59

相对沪深 300 表现图

2025-08-25



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河医药】公司点评_凯莱英(002821.SZ)_CDMO 龙头优势显现，连续签订超大订单
2. 【银河医药】公司点评报告_凯莱英(002821.SZ)：常规业务保持增长，毛利率仍有提升空间
3. 【银河医药】公司点评报告_凯莱英(002821.SZ)：新兴业务快速增长，业绩有望持续回暖

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5804.66	6693.17	7602.84	8571.28
收入增长率%	-25.82	15.31	13.59	12.74
归母净利润 (百万元)	948.95	1157.01	1379.97	1640.15
利润增速%	-58.17	21.93	19.27	18.85
毛利率%	42.36	42.96	43.33	44.37
摊薄 EPS(元)	2.63	3.21	3.83	4.55
PE	42.02	34.47	28.90	24.31
PB	2.37	2.34	2.22	2.09
PS	6.87	5.96	5.25	4.65

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11050.18	11432.48	12690.89	14143.72
现金	5789.41	6171.05	7137.97	8312.52
应收账款	1811.01	1880.61	2182.44	2478.68
其它应收款	27.44	36.55	37.19	43.32
预付账款	89.16	93.75	107.99	119.97
存货	1193.35	1173.72	1352.06	1520.31
其他	2139.81	2076.80	1873.23	1668.94
非流动资产	8238.38	8194.82	8177.34	8100.76
长期投资	536.59	519.48	502.36	485.25
固定资产	3973.95	4057.06	4085.42	4040.16
无形资产	430.17	415.90	401.13	385.86
其他	3297.68	3202.39	3188.43	3189.49
资产总计	19288.56	19627.29	20868.23	22244.49
流动负债	1709.35	1837.55	2119.01	2364.60
短期借款	0.00	12.23	24.46	36.68
应付账款	450.85	475.35	546.94	607.66
其他	1258.50	1349.97	1547.61	1720.26
非流动负债	716.64	732.18	782.18	832.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	716.64	732.18	782.18	832.18
负债合计	2425.98	2569.73	2901.19	3196.78
少数股东权益	17.19	5.65	-9.45	-27.68
归属母公司股东权益	16845.39	17051.91	17976.48	19075.38
负债和股东权益	19288.56	19627.29	20868.23	22244.49

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1254.34	1747.82	1753.83	2038.04
净利润	935.76	1145.48	1364.86	1621.92
折旧摊销	526.13	667.33	736.80	795.90
财务费用	-224.31	6.26	7.48	8.70
投资损失	-82.56	-87.58	-108.07	-118.62
营运资金变动	74.00	44.93	-267.54	-290.21
其它	25.33	-28.60	20.30	20.36
投资活动现金流	-1184.33	-455.75	-386.26	-375.77
资本支出	-1129.50	-726.92	-726.73	-726.79
长期投资	-203.66	242.39	242.39	242.39
其他	148.82	28.77	98.07	108.62
筹资活动现金流	-1928.19	-909.56	-400.64	-487.72
短期借款	-12.23	12.23	12.23	12.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1915.96	-921.79	-412.87	-499.95
现金净增加额	-1762.40	381.64	966.92	1174.54

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5804.66	6693.17	7602.84	8571.28
营业成本	3345.83	3817.92	4308.31	4768.36
营业税金及附加	112.74	92.39	113.75	131.31
营业费用	243.39	212.66	258.85	291.83
管理费用	825.22	788.19	853.04	953.13
财务费用	-330.75	-46.63	-49.23	-57.68
资产减值损失	-70.44	-12.25	-12.25	-12.25
公允价值变动收益	39.57	0.00	0.00	0.00
投资净收益	82.56	87.58	108.07	118.62
营业利润	1078.67	1313.83	1565.71	1859.11
营业外收入	0.77	0.13	0.13	0.13
营业外支出	7.06	8.00	8.00	8.00
利润总额	1072.38	1305.96	1557.84	1851.24
所得税	136.63	160.48	192.98	229.32
净利润	935.76	1145.48	1364.86	1621.92
少数股东损益	-13.19	-11.53	-15.10	-18.23
归属母公司净利润	948.95	1157.01	1379.97	1640.15
EBITDA	1175.22	1926.66	2245.40	2589.45
EPS (元)	2.63	3.21	3.83	4.55

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-25.82%	15.31%	13.59%	12.74%
营业利润	-58.04%	21.80%	19.17%	18.74%
归属母公司净利润	-58.17%	21.93%	19.27%	18.85%
毛利率	42.36%	42.96%	43.33%	44.37%
净利率	16.35%	17.29%	18.15%	19.14%
ROE	5.63%	6.79%	7.68%	8.60%
ROIC	3.30%	6.33%	7.17%	8.03%
资产负债率	12.58%	13.09%	13.90%	14.37%
净负债比率	-32.41%	-33.86%	-37.18%	-40.91%
流动比率	6.46	6.22	5.99	5.98
速动比率	5.38	5.12	4.92	4.93
总资产周转率	0.30	0.34	0.38	0.40
应收账款周转率	3.05	3.63	3.74	3.68
应付账款周转率	7.40	8.24	8.43	8.26
每股收益	2.63	3.21	3.83	4.55
每股经营现金	3.48	4.85	4.86	5.65
每股净资产	46.72	47.29	49.85	52.90
P/E	42.02	34.47	28.90	24.31
P/B	2.37	2.34	2.22	2.09
EV/EBITDA	19.16	17.70	14.78	12.39
P/S	6.87	5.96	5.25	4.65

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

宋丽莹，复旦大学公共卫生硕士，2024年入职银河证券研究院，在中医药、生物制品、创新药产业链等领域有深度的研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn