



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 28 日

基础数据

08 月 27 日收盘价（元）	102.69
总市值（亿元）	370.29
总股本（亿股）	3.61

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】凯莱英：新签订单快速增长，化学及生物大分子业务有望加速放量-2025.04.02

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：乔波耀

S0190525070004
qiaoboyao@xyzq.com.cn

凯莱英(002821.SZ)

新兴业务快速放量，盈利能力持续增长

投资要点：

- **事件：**公司 2025H1 实现收入 31.88 亿元，同比增长 18.20%；归母净利润 6.17 亿元，同比增长 23.71%；扣非归母净利润 5.66 亿元，同比增长 26.29%。单季度看，公司 2025Q2 实现收入 16.47 亿元，同比增长 26.94%；归母净利润 2.91 亿元，同比增长 33.94%；扣非归母净利润 2.61 亿元，同比增长 34.33%。
- **小分子 CDMO 稳健增长，Sandwich Site 加速海外客户和项目拓展。**小分子业务 2025 年上半年实现收入 24.29 亿元，同比增长 10.64%，毛利率 47.8%。上半年公司交付 44 个商业化项目、临床 III 期项目 52 个、临床前及临床早期项目 233 个，公司预计 2025 年下半年 PPQ 项目有 11 个。截至 2025H1 公司在手订单 10.88 亿美元，同比增长 12.16%，商业化订单储备丰富。上半年英国 Sandwich Site 交付 4 个研发项目并且完成首个生产订单，完成首次 MNC 客户的 QA 审计，快速推进海外项目拓展和运营体系建设，此外公司也在深入评估商业化产能建设。
- **新兴业务订单高速增长，积极推进新产能建设。**新兴业务 2025 年上半年实现收入 7.56 亿元，同比增长 51.22%，毛利率 29.79%，同比提升 9.5pp，截至 2025H1 在手订单金额同比增长超过 40%。1) 化学大分子 2025H1 实现收入 3.79 亿元，同比增长超过 130%，截至 2025H1 在手订单同比增长超过 90%，公司预计 2025H2 板块收入将保持翻倍以上增速。截至 2025H1 公司多肽固相合成产能约 30000L，预计 2025 年底将增至 44000L，满足多肽商业化项目需求。（2）生物大分子 2025H1 实现收入 0.90 亿元，同比增长 70.74%，截至 2025H1 在手订单同比增长超过 60%，公司预计 2025 年板块收入将翻倍以上增长。2025 年上半年公司有 5 个 BLA 项目，开启首个 PPQ 生产并顺利交付；奉贤 CDMO 研发及商业化生产基地已启用，并且进一步扩充 ADC 商业化产能建设。
- **投资建议：**凯莱英小分子 CDMO 业务和新兴业务双轮驱动，未来将加快海外产能布局。我们调整盈利预测、预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 66.71 亿元、76.97 亿元、88.72 亿元，归母净利润分别为 11.00 亿元、12.82 亿元、15.06 亿元，对应 2025 年 8 月 27 日收盘价，PE 为 33.7 倍、28.9 倍、24.6 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**需求下降风险、政策变化风险、海外经营风险、汇率风险等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5805	6671	7697	8872
同比增长	-25.8%	14.9%	15.4%	15.3%
归母净利润（百万元）	949	1100	1282	1506
同比增长	-58.2%	15.9%	16.5%	17.5%
毛利率	42.4%	42.5%	42.1%	42.0%
ROE	5.6%	6.3%	7.0%	7.8%
每股收益（元）	2.63	3.05	3.55	4.18
市盈率	39.0	33.7	28.9	24.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11050	11520	12368	13506
货币资金	5789	6521	6769	7235
交易性金融资产	1540	640	650	660
应收票据及应收账款	1837	2057	2373	2736
预付款项	89	96	111	129
存货	1193	1384	1609	1859
其他	601	822	856	889
非流动资产	8238	8710	8967	9099
长期股权投资	537	537	537	537
固定资产	3974	4336	4467	4499
在建工程	1867	2130	2322	2495
无形资产	430	404	377	351
商誉	146	146	146	146
其他	1285	1158	1117	1071
资产总计	19289	20230	21335	22605
流动负债	1709	1981	2291	2637
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	451	532	619	715
其他	1258	1449	1672	1923
非流动负债	717	682	682	682
长期借款	0	0	0	0
其他	717	682	682	682
负债合计	2426	2663	2973	3320
股本	368	361	361	361
未分配利润	8078	8624	9240	9953
少数股东权益	17	6	-6	-21
股东权益合计	16863	17567	18362	19286
负债及权益合计	19289	20230	21335	22605

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	949	1100	1282	1506
折旧和摊销	526	668	745	819
营运资金的变动	74	-191	-281	-316
经营活动产生现金流量	1254	1558	1758	2012
资本支出	-1129	-1237	-1008	-959
长期投资	-204	895	-11	-11
投资活动产生现金流量	-1184	-344	-965	-907
债权融资	0	8	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1928	-483	-546	-639
现金净变动	-1762	731	248	466

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5805	6671	7697	8872
营业成本	3346	3833	4455	5147
税金及附加	113	67	77	89
销售费用	243	200	231	266
管理费用	825	801	908	1011
研发费用	614	700	785	887
财务费用	-331	-137	-146	-149
投资收益	83	47	54	62
公允价值变动收益	40	0	0	0
信用减值损失	-6	-40	-30	-30
资产减值损失	-70	-30	-30	-30
营业利润	1079	1251	1457	1712
营业外收支	-6	-6	-7	-8
利润总额	1072	1245	1450	1704
所得税	137	156	181	213
净利润	936	1089	1269	1491
少数股东损益	-13	-11	-13	-15
归属母公司净利润	949	1100	1282	1506
EPS(元)	2.63	3.05	3.55	4.18

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-25.8%	14.9%	15.4%	15.3%
营业利润增长率	-58.0%	16.0%	16.5%	17.5%
归母净利润增长率	-58.2%	15.9%	16.5%	17.5%
盈利能力				
毛利率	42.4%	42.5%	42.1%	42.0%
归母净利率	16.3%	16.5%	16.7%	17.0%
ROE	5.6%	6.3%	7.0%	7.8%
偿债能力				
资产负债率	12.6%	13.2%	13.9%	14.7%
流动比率	6.46	5.81	5.40	5.12
速动比率	5.38	4.67	4.29	4.05
营运能力				
资产周转率	29.7%	33.8%	37.0%	40.4%
每股资料(元)				
每股收益	2.63	3.05	3.55	4.18
每股经营现金	3.48	4.32	4.88	5.58
估值比率(倍)				
PE	39.0	33.7	28.9	24.6
PB	2.2	2.1	2.0	1.9

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算，现金净变动部分年份受汇率变动的影响

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn