

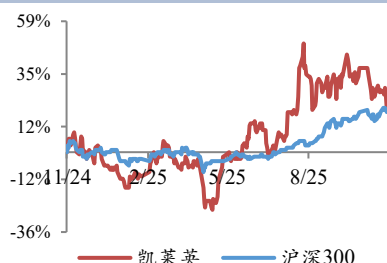
新兴业务强劲增长，期待第四季度加速交付

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-02

收盘价（元） 98.09
近 12 个月最高/最低（元） 125.50/59.90
总股本（百万股） 361
流通股本（百万股） 317
流通股比例（%） 87.92
总市值（亿元） 354
流通市值（亿元） 311

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：杨馥媛

执业证书号：S0010524080001

邮箱：yangfuyuan@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】凯莱英 25 中报点评：小分子商业化订单储备丰富，新兴业务高速增长 2025-08-28
- 2.【华安医药】凯莱英 25Q1 点评：一季报业绩表现亮眼，新兴业务快速增长 2025-04-26

主要观点：

事件概述

2025 年 10 月，凯莱英发布 2025 年三季报：公司 2025 年前三季度实现营业收入 46.30 亿元，同比增长 11.82%；实现归母净利润 8.00 亿元，同比增长 12.66%。其中，Q3 单季度实现营业收入 14.42 亿元，同比下降 0.09%；实现归母净利润 1.83 亿元，同比下降 13.46%。

事件点评

● 受订单交付节奏等因素影响单季度业绩波动，预计 Q4 将快速增长

公司 25Q3 业绩略有波动主要因季度间订单交付节奏影响，从下半年待交付的订单分布看，预计 Q4 交付规模将显著高于第三季度。公司仍维持全年业绩指引，预计全年营业收入将实现 13%-15% 增长。

● 新兴业务强劲增长，为公司后续增长提供坚实保障

25Q1-3 公司小分子业务收入基本持平，新兴业务收入同比增长 71.87%，其中化学大分子业务收入同比增长超过 150%。

毛利率方面，25Q1-3 公司整体业务毛利率 42.44%，其中小分子业务毛利率 46.99%，同比基本持平；新兴业务毛利率 30.55%，同比提升 10.57pp。随着新兴业务规模效应的逐步显现及产能逐步爬坡，毛利率有望进一步提升。

订单方面，25Q3 公司新签订单保持双位数增长，并相较于上半年增速有所提升，其中新业务板块中的化学大分子业务、生物大分子业务新签订单均保持强劲增长势头。

● 行业需求回暖，加大资本开支

根据公司公告，公司将在未来一段时间加大资本开支力度，预计上调 2025 年资本开支金额至 13-14 亿，主要向新兴业务领域倾斜，26 年资本开支预计将进一步增加。

● 投资建议

考虑到新兴业务目前毛利率水平相对较低，收入占比提高会拉低公司整体毛利率水平，我们下调对公司 2025-2027 年盈利预测。我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入为 65.89、75.35、86.81 亿元，同比增长 13.5%/14.4%/15.2%（此前为 66.83、76.23、87.58 亿元）；实现归母净利润 11.30、13.15、15.94 亿元，同比增长 19.1%/16.4%/21.2%（此前为 12.59、14.09、16.57 亿元）。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险、回款不及预期风险、汇兑损益风险、地缘政治风险、客户需求恢复不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5805	6589	7535	8681
收入同比 (%)	-25.8%	13.5%	14.4%	15.2%
归属母公司净利润	949	1130	1315	1594
净利润同比 (%)	-58.2%	19.1%	16.4%	21.2%
毛利率 (%)	42.4%	42.3%	43.2%	44.5%
ROE (%)	5.6%	6.6%	7.2%	8.2%
每股收益 (元)	2.69	3.13	3.65	4.42
P/E	28.29	31.31	26.90	22.19
P/B	1.66	2.07	1.95	1.81
EV/EBITDA	19.16	17.13	14.91	12.43

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11050	10861	11841	12910	营业收入	5805	6589	7535	8681
现金	5789	5188	5646	6322	营业成本	3346	3802	4283	4816
应收账款	1811	1820	2083	2401	营业税金及附加	113	99	113	130
其他应收款	27	31	36	41	销售费用	243	231	226	260
预付账款	89	95	98	120	管理费用	825	890	980	1129
存货	1193	1214	1309	1338	财务费用	-331	-80	-98	-107
其他流动资产	2140	2513	2669	2688	资产减值损失	-70	-5	-5	-5
非流动资产	8238	8798	9056	9501	公允价值变动收益	40	202	20	0
长期投资	537	517	497	497	投资净收益	83	92	105	122
固定资产	3974	4243	4280	4287	营业利润	1079	1282	1489	1805
无形资产	430	416	406	396	营业外收入	1	1	0	0
其他非流动资产	3298	3622	3874	4321	营业外支出	7	5	3	3
资产总计	19289	19660	20897	22411	利润总额	1072	1278	1487	1802
流动负债	1709	1904	2034	2195	所得税	137	153	178	216
短期借款	0	5	8	9	净利润	936	1124	1308	1586
应付账款	451	475	500	549	少数股东损益	-13	-6	-7	-8
其他流动负债	1258	1424	1526	1638	归属母公司净利润	949	1130	1315	1594
非流动负债	717	678	678	678	EBITDA	1175	1781	2016	2365
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.69	3.13	3.65	4.42
其他非流动负债	717	678	678	678	主要财务比率				
负债合计	2426	2582	2712	2873	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	17	12	5	-3	成长能力				
股本	368	361	361	361	营业收入	-25.8%	13.5%	14.4%	15.2%
资本公积	9396	8722	8752	8752	营业利润	-58.0%	18.9%	16.2%	21.2%
留存收益	7081	7984	9067	10428	归属于母公司净利	-58.2%	19.1%	16.4%	21.2%
归属母公司股东权	16845	17066	18180	19541	获利能力				
负债和股东权益	19289	19660	20897	22411	毛利率(%)	42.4%	42.3%	43.2%	44.5%
现金流量表					净利率(%)	16.3%	17.1%	17.4%	18.4%
单位:百万元					ROE(%)	5.6%	6.6%	7.2%	8.2%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC(%)	3.3%	6.1%	6.6%	7.5%
经营活动现金流	1254	1517	1550	1914	偿债能力				
净利润	936	1124	1308	1586	资产负债率(%)	12.6%	13.1%	13.0%	12.8%
折旧摊销	526	584	627	670	净负债比率(%)	14.4%	15.1%	14.9%	14.7%
财务费用	-224	6	6	6	流动比率	6.46	5.71	5.82	5.88
投资损失	-83	-92	-105	-122	速动比率	5.38	4.67	4.79	4.89
营运资金变动	74	127	-274	-234	营运能力				
其他经营现金流	887	766	1570	1828	总资产周转率	0.30	0.34	0.37	0.40
投资活动现金流	-1184	-1193	-887	-1001	应收账款周转率	3.05	3.63	3.86	3.87
资本支出	-1129	-1235	-923	-1123	应付账款周转率	7.40	8.21	8.79	9.19
长期投资	-204	-80	-80	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	149	121	115	122	每股收益	2.69	3.13	3.65	4.42
筹资活动现金流	-1928	-935	-211	-243	每股经营现金流薄	3.48	4.21	4.30	5.31
短期借款	-12	5	3	1	每股净资产	45.81	47.33	50.42	54.19
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	-2	-7	0	0	P/E	28.29	31.31	26.90	22.19
资本公积增加	-216	-674	30	0	P/B	1.66	2.07	1.95	1.81
其他筹资现金流	-1698	-259	-244	-244	EV/EBITDA	19.16	17.13	14.91	12.43
现金净增加额	-1762	-602	459	675					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：杨馥媛，主要负责 CXO 等行业研究。复旦大学保险硕士，医药+经济复合背景。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。