

凯莱英（002821.SZ）——2025 年三季报点评

优于大市

单三季度整体营收保持平稳，新兴业务提质放量

核心观点

2025 年前三季度业绩实现稳健增长。2025 年前三季度，公司实现营收 46.30 亿元（+11.82%），归母净利润 8.00 亿元（+12.66%），扣非归母净利润 7.28 亿元（+9.74%）。分季度看，2025Q1/Q2/Q3 分别实现营收 15.41/16.47/14.42 亿元（+10.10%/+26.95%/−0.09%），归母净利润 3.27/2.91/1.83 亿元（+15.83%/+33.94%/−13.46%），扣非归母净利润 3.05/2.61/1.62 亿元（+20.14%/+34.33%/−24.75%）。Q3 单季度业绩有所波动的主要原因是季度间订单结算节奏差异，Q4 交付规模有望显著提升，延续高增长的态势。

期间费用率和经营性现金流同比改善。2025 年前三季度，公司期间费用率 23.24%（−1.22pp），其中管理费用率 12.59%（−0.34pp）、研发费用率 9.35%（−2.34pp）、销售费用率 3.24%（−0.79pp）、财务费用率−1.94%（+2.25pp），经营活动现金净流量 11.44 亿元（+8.38%），公司营运效率持续提升，费用控制成效良好，盈利质量进一步改善。

小分子业务基本盘稳固，新兴业务成核心增长引擎。作为公司的基石业务，2025 年前三季度小分子 CDMO 业务收入同比基本持平，毛利率为 47.0%（−1.9pp）。新兴业务增长强劲，2025 年前三季度新兴业务收入同比增长 71.9%，毛利率为 30.6%（+10.6pp），其中化学大分子业务收入同比增长超 150%。新签订单方面，公司在多肽、寡核苷酸、ADC 等新兴业务领域持续加大市场开拓力度，新签订单保持了双位数增长，叠加公司的产能扩张，新兴业务有望成为核心增长引擎。

风险提示：地缘政治风险；市场竞争加剧；海外产能不及预期。

投资建议：公司小分子业务基本盘稳固，新兴业务进入加速发展期，2025 全年营收有望保持较快增长，我们维持此前“优于大市”评级。维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收 66.8/75.3/82.9 亿元，同比增速 15%/13%/10%，毛利率为 43%/43%/43%，归母净利润预计为 11.4/12.9/14.6 亿元，同比增速 20%/14%/14%，当前股价对应 PE=29.8/26.3/23.1x。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,825	5,805	6,678	7,525	8,291
(+/-%)	−23.7%	−25.8%	15.0%	12.7%	10.2%
归母净利润(百万元)	2269	949	1135	1289	1464
(+/-%)	−31.3%	−58.2%	19.7%	13.6%	13.5%
每股收益(元)	6.14	2.58	3.15	3.58	4.06
EBIT Margin	28.6%	11.4%	13.1%	13.7%	14.8%
净资产收益率 (ROE)	13.0%	5.6%	6.5%	7.0%	7.5%
市盈率 (PE)	15.3	36.4	29.8	26.3	23.1
EV/EBITDA	13.7	33.0	26.7	22.4	19.5
市净率 (PB)	1.98	2.05	1.93	1.84	1.75

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

医药生物 · 医疗服务

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	93.91 元
总市值/流通市值	33863/32359 百万元
52 周最高价/最低价	125.50/59.90 元
近 3 个月日均成交额	944.34 百万元

市场走势



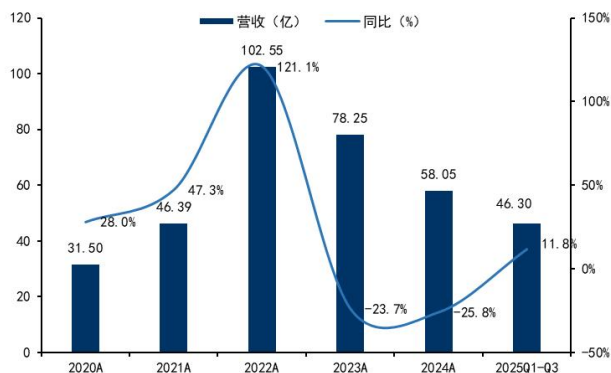
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《凯莱英（002821.SZ）-小分子 CDMO 行业引领，新兴业务扬帆起航》——2025-09-11

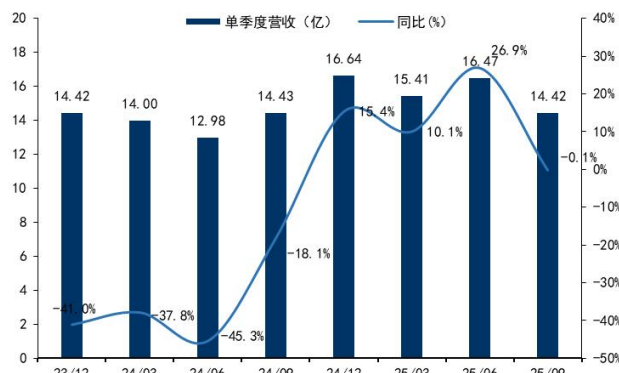
2025 年前三季度业绩实现稳健增长。2025 年前三季度，公司实现营收 46.30 亿元（+11.82%），归母净利润 8.00 亿元（+12.66%），扣非归母净利润 7.28 亿元（+9.74%）。分季度看，2025Q1/Q2/Q3 分别实现营收 15.41/16.47/14.42 亿元（+10.10%/+26.95%/0.09%），归母净利润 3.27/2.91/1.83 亿元（+15.83%/+33.94%/13.46%），扣非归母净利润 3.05/2.61/1.62 亿元（+20.14%/+34.33%/24.75%）。Q3 单季度业绩有所波动的主要原因是季度间订单结算节奏差异，Q4 交付规模有望显著提升，延续高增长的态势。

图1：凯莱英营业收入及增速（单位：亿元、%）



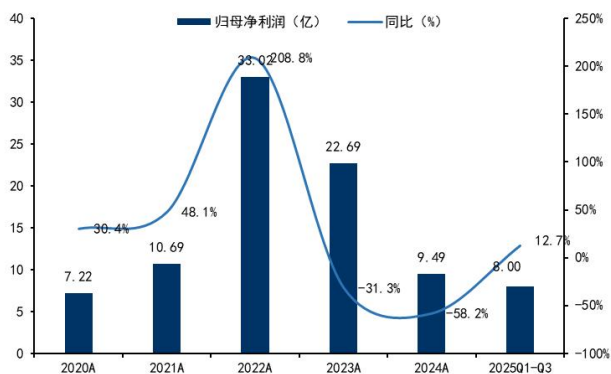
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：凯莱英单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



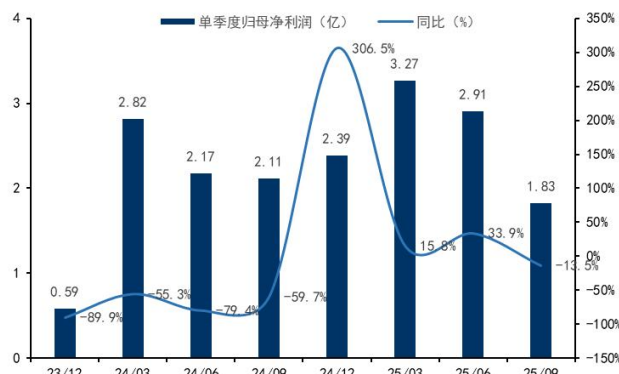
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：凯莱英归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

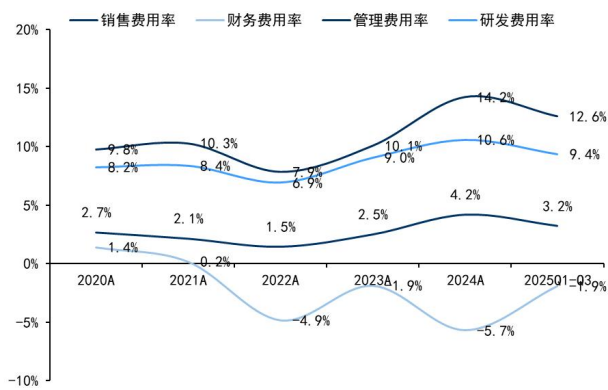
图4：凯莱英单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

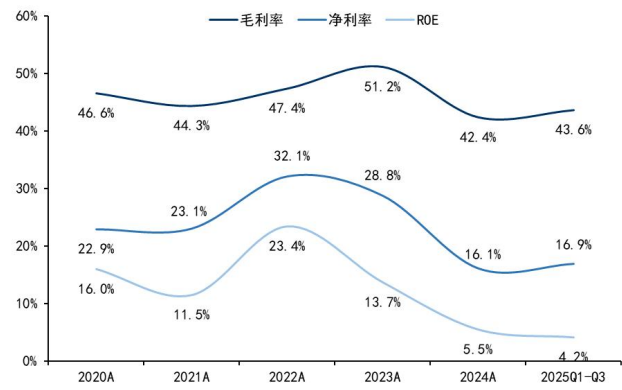
期间费用率和经营性现金流同比改善。2025 年前三季度，公司期间费用率 23.24%（-1.22pp），其中管理费用率 12.59%（-0.34pp）、研发费用率 9.35%（-2.34pp）、销售费用率 3.24%（-0.79pp）、财务费用率-1.94%（+2.25pp），经营活动现金净流量 11.44 亿元（+8.38%），公司营运效率持续提升，费用控制成效良好，盈利质量进一步改善。

图5: 凯莱英期间费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 凯莱英利润率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 公司小分子业务基本盘稳固, 新兴业务进入加速发展期, 2025 全年营收有望保持较快增长, 我们维持此前“优于大市”评级。维持盈利预测, 预计公司 2025-2027 年营收 66.8/75.3/82.9 亿元, 同比增速 15%/13%/10%, 毛利率为 43%/43%/43%, 归母净利润预计为 11.4/12.9/14.6 亿元, 同比增速 20%/14%/14%, 当前股价对应 PE=29.8/26.3/23.1x。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	2025/11/05 股价	总市值 亿元	归母净利润 亿元				PE				ROE		PEG	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E		
002821.SZ	凯莱英	93.91	333	2.63	3.18	3.69	4.24	35.13	29.82	26.26	23.14	5.63%	1.68	1.68	优于大市
603259.SH	药明康德	94.31	2808	3.13	3.74	4.27	4.86	30.03	25.16	22.06	19.36	16.12%	1.60	1.60	优于大市
300759.SZ	康龙化成	32.07	541	1.01	0.96	1.16	1.40	30.17	31.73	26.22	21.74	13.17%	2.75	2.75	无评级
300363.SZ	博腾股份	24.97	136	-0.53	0.22	0.51	0.90	-47.33	116.50	49.25	27.84	-5.54%	-0.53	-0.53	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 *康龙化成、博腾股份盈利预测为 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	7110	5789	6779	7005	7706	营业收入	7825	5805	6678	7525	8291
应收款项	2038	1865	1853	2088	2300	营业成本	3822	3346	3798	4279	4689
存货净额	945	1193	1103	1256	1448	营业税金及附加	74	113	130	146	161
其他流动资产	352	409	331	414	484	销售费用	196	243	267	293	315
流动资产合计	12352	11050	11859	12556	13731	管理费用	788	825	933	1012	1072
固定资产	5244	5841	6464	6965	7366	研发费用	708	614	694	766	828
无形资产及其他	466	430	413	396	379	财务费用	(148)	(331)	(334)	(339)	(340)
投资性房地产	1446	1431	1431	1431	1431	投资收益	138	83	83	83	83
长期股权投资	260	537	537	537	537	资产减值及公允价值变动	38	110	(31)	(31)	(31)
资产总计	19767	19289	20704	21885	23443	其他收入	(697)	(722)	(643)	(716)	(778)
短期借款及交易性金融负债	41	42	500	436	686	营业利润	2571	1079	1292	1469	1668
应付款项	454	451	448	522	577	营业外净收支	(14)	(6)	(6)	(6)	(6)
其他流动负债	1306	1216	1316	1493	1614	利润总额	2557	1072	1286	1463	1662
流动负债合计	1801	1709	2264	2451	2876	所得税费用	306	137	164	186	212
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(18)	(13)	(13)	(13)	(13)
其他长期负债	456	717	842	1000	1181	归属于母公司净利润	2269	949	1135	1289	1464
长期负债合计	456	717	842	1000	1181	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2257	2426	3106	3450	4057	净利润	2269	949	1135	1289	1464
少数股东权益	30	17	9	1	(6)	资产减值准备	2	49	40	10	8
股东权益	17480	16845	17589	18433	19392	折旧摊销	464	457	510	637	717
负债和股东权益总计	19767	19289	20704	21885	23443	公允价值变动损失	(38)	(110)	31	31	31
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(148)	(331)	(334)	(339)	(340)
每股收益	6.14	2.58	3.15	3.58	4.06	营运资本变动	274	100	442	(52)	(109)
每股红利	1.80	1.75	1.09	1.23	1.40	其它	(15)	(53)	(48)	(18)	(15)
每股净资产	47.31	45.81	48.78	51.12	53.78	经营活动现金流	2956	1392	2110	1899	2095
ROIC	15%	6%	7%	8%	8%	资本开支	0	(1194)	(1187)	(1163)	(1140)
ROE	13%	6%	6%	7%	8%	其它投资现金流	245	112	0	0	0
毛利率	51%	42%	43%	43%	43%	投资活动现金流	262	(1358)	(1187)	(1163)	(1140)
EBIT Margin	29%	11%	13%	14%	15%	权益性融资	37	0	0	0	0
EBITDA Margin	35%	19%	21%	22%	23%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-24%	-26%	15%	13%	10%	支付股利、利息	(665)	(642)	(392)	(445)	(505)
净利润增长率	-31%	-58%	20%	14%	14%	其它融资现金流	(106)	(70)	458	(64)	250
资产负债率	12%	13%	15%	16%	17%	融资活动现金流	(1398)	(1354)	66	(509)	(255)
息率	1.9%	1.9%	1.1%	1.3%	1.5%	现金净变动	1820	(1321)	989	227	701
P/E	15.3	36.4	29.8	26.3	23.1	货币资金的期初余额	5290	7110	5789	6779	7005
P/B	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7	货币资金的期末余额	7110	5789	6779	7005	7706
EV/EBITDA	13.7	33.0	26.7	22.4	19.5	企业自由现金流	0	(58)	528	320	538
						权益自由现金流	0	(128)	1112	388	927

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032