



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 07 日

基础数据

11 月 06 日收盘价（元）	94.90
总市值（亿元）	342.20
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 2025 年中报点评：新兴业务快速放量，盈利能力持续增长-2025.08.28

【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)

新兴业务高速增长，新签订单稳健提升

投资要点：

- **事件：**公司 2025 年前三季度实现收入 46.30 亿元，同比增长 11.82%；归母净利润 8.00 亿元，同比增长 12.66%；扣非归母净利润 7.28 亿元，同比增长 9.74%。单季度看，公司 2025Q3 实现收入 14.42 亿元，同比下降 0.09%；归母净利润 1.83 亿元，同比下降 13.46%；扣非归母净利润 1.62 亿元，同比下降 24.75%。
- **小分子 CDMO 保持稳健，新兴业务高速增长。**小分子 CDMO 业务 2025 年前三季度收入基本持平，毛利率 47.0%，2025 年上半年交付商业项目 44 个，临床前及临床项目 285 个，其中临床 III 期项目 52 个。新兴业务 2025 年前三季度收入同比增长 71.9%，毛利率提升至 30.6%，同比增加 10.6pp，主要系新兴业务交付规模提升和产能利用率爬坡。前三季度化学大分子业务收入同比增长超过 150%，截至 2025 年上半年公司多肽固相合成产能约 30000L，预计 2025 年底多肽固相合成总产能将达 44000L，满足国内外客户的多肽商业化项目需求。
- **新签订单稳健提升，海外小分子产能加速客户开拓。**随着多肽、寡核苷酸、ADC 等增量业务板块的需求增长，2025 年前三季度新签订单保持双位数增长。分客户看，2025 年前三季度来自大制药公司收入 20.53 亿元，同比增长 1.98%，来自中小制药公司收入 25.77 亿元，同比增长 21.14%。公司 Sandwich Site 基地持续推进海外客户的项目开拓，2025 年上半年交付研发项目 4 个，完成了首个生产订单和首次 MNC 客户的 QA 审计，公司也在深入评估海外商业化产能建设。根据下半年待交付的订单分布看，公司预计 2025Q4 交付规模将显著高于 2025Q3，预计全年营业收入实现 13%-15% 增长。
- **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 66.65 亿元、76.88 亿元、88.61 亿元，归母净利润分别为 11.03 亿元、13.10 亿元、15.37 亿元，对应 2025 年 11 月 6 日收盘价，PE 为 31.0 倍、26.1 倍、22.3 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	6665	7688	8861
同比增长	-25.8%	14.8%	15.4%	15.3%
归母净利润（百万元）	949	1103	1310	1537
同比增长	-58.2%	16.3%	18.8%	17.3%
毛利率	42.4%	42.6%	42.1%	42.0%
ROE	5.6%	6.3%	7.1%	8.0%
每股收益（元）	2.63	3.06	3.63	4.26
市盈率	36.1	31.0	26.1	22.3

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	11569	12428	13584
货币资金	5789	6164	6404	6867
交易性金融资产	1540	1040	1050	1060
应收票据及应收账款	1837	2055	2370	2732
预付款项	89	115	133	154
存货	1193	1489	1730	1999
其他	601	706	740	773
非流动资产	8238	8679	8944	9085
长期股权投资	537	537	537	537
固定资产	3974	4264	4403	4442
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	1199	1159	1115
资产总计	19289	20248	21373	22670
流动负债	1709	2033	2351	2706
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	451	585	680	785
其他	1258	1448	1671	1921
非流动负债	717	665	665	665
长期借款	0	0	0	0
其他	717	665	665	665
负债合计	2426	2698	3016	3371
股本	368	361	361	361
未分配利润	8078	8618	9241	9967
少数股东权益	17	6	-7	-22
股东权益合计	16863	17550	18357	19298
负债及权益合计	19289	20248	21373	22670

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	949	1103	1310	1537
折旧和摊销	526	660	737	812
营运资金的变动	74	-262	-292	-328
经营活动产生现金流量	1254	1466	1755	2023
资本支出	-1129	-1157	-1008	-959
长期投资	-204	480	-12	-12
投资活动产生现金流量	-1184	-586	-958	-908
债权融资	0	-4	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1928	-507	-557	-651
现金净变动	-1762	375	240	463

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5805	6665	7688	8861
营业成本	3346	3829	4449	5139
税金及附加	113	60	69	80
销售费用	243	200	223	248
管理费用	825	800	884	975
研发费用	614	700	769	868
财务费用	-331	-118	-112	-105
投资收益	83	53	62	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	-20	-25	-30
营业利润	1079	1254	1490	1747
营业外收支	-6	-6	-7	-8
利润总额	1072	1248	1483	1739
所得税	137	156	185	217
净利润	936	1092	1297	1521
少数股东损益	-13	-11	-13	-15
归属母公司净利润	949	1103	1310	1537
EPS(元)	2.63	3.06	3.63	4.26

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%	14.8%	15.4%	15.3%
营业利润增长率	-58.0%	16.3%	18.8%	17.3%
归母净利润增长率	-58.2%	16.3%	18.8%	17.3%
盈利能力				
毛利率	42.4%	42.6%	42.1%	42.0%
归母净利率	16.3%	16.6%	17.0%	17.3%
ROE	5.6%	6.3%	7.1%	8.0%
偿债能力				
资产负债率	12.6%	13.3%	14.1%	14.9%
流动比率	6.46	5.69	5.29	5.02
速动比率	5.38	4.57	4.20	3.96
营运能力				
资产周转率	29.7%	33.7%	36.9%	40.2%
每股资料(元)				
每股收益	2.63	3.06	3.63	4.26
每股经营现金	3.48	4.07	4.87	5.61
估值比率(倍)				
PE	36.1	31.0	26.1	22.3
PB	2.0	2.0	1.9	1.8

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