

新兴业务高速增长，全年指引维持不变

核心观点

公司 2025 年前三季度实现营业收入 46.3 亿元，同比增长 11.8%。实现归母净利润 8.0 亿元，同比增长 12.7%，净利润增速快于收入增速，盈利质量持续改善。25Q1-3 公司新兴业务板块表现亮眼，化学大分子业务同比增长超 155%；传统小分子业务收入基本持平，但产能利用率保持高位，盈利能力稳定；新兴业务毛利率同比提升 10.6 个百分点至 30.6%，规模效应逐渐显现。未来，随着多肽、ADC 等新兴业务项目陆续进入临床后期和商业化阶段，叠加产能建设持续落地、海外市场不断拓展，公司有望保持较高增长。

事件

公司发布 2025 年三季度报告

2025 年前三季度公司实现营业收入 46.3 亿元，同比增长 11.8%，其中第三季度单季度收入 14.4 亿元。实现归母净利润 8.0 亿元，同比增长 12.7%。实现整体毛利率 42%，其中小分子业务毛利率 47%，新兴业务毛利率 30.6%。

简评

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7825.19	5804.66	6661.02	7717.96	9064.67
YoY(%)	-23.70	-25.82	14.75	15.87	17.45
净利润(百万元)	2268.81	948.95	1128.34	1340.58	1608.75
YoY(%)	-31.28	-58.17	18.91	18.81	20.01
毛利率(%)	51.16	42.36	43.14	43.71	44.07
净利率(%)	28.76	16.12	16.80	17.23	17.61
ROE(%)	12.68	5.63	6.39	7.20	8.13
EPS(摊薄/元)	6.29	2.63	3.13	3.72	4.46
P/E(倍)	15.60	37.27	31.35	26.38	21.99
P/B(倍)	1.98	2.10	2.00	1.90	1.79

资料来源：iFinD，中信建投证券

凯莱英 (002821.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王云鹏

wangyunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070020

发布日期：2025 年 11 月 09 日

当前股价：102.53 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.74/-9.96	-16.57/-27.02	21.68/0.37
12 月最高/最低价 (元)		122.89/61.89
总股本 (万股)		36,059.37
流通 A 股 (万股)		31,701.69
总市值 (亿元)		363.03
流通市值 (亿元)		325.04
近 3 月日均成交量 (万)		914.11
主要股东		
ASYMCHEM LABORATORIES, INCORPORATED		31.93%

股价表现



相关研究报告

营收稳健增长，全年指引维持不变

25 年前三季度公司实现营业收入 46.3 亿元，同比增长 11.8%，营收保持稳健增长态势。实现归母净利润 8.0 亿元，同比增长 12.7%，净利润增速快于收入增速，盈利质量持续改善。单三季度公司实现营业收入 14.4 亿元，利润同比有所下滑，营收利润主要受部分订单确认节奏影响有所波动，Q4 收入预计显著高于 Q3。公司维持中报时给出的全年收入增长 13%-15% 的指引，净利润增速预计有望略高于收入增速。

分业务板块看，传统小分子业务前三季度收入基本持平，在天津和东北厂区产能利用率保持高位的情况下，通过持续优化产品结构和提升运营效率，保持了稳定的盈利能力；新兴业务板块前三季度同比增长约 72%，其中化学大分子业务表现亮眼，前三季度增长超过 155%。

新兴业务高速增长，毛利率显著改善

公司新兴业务板块表现出色，前三季度整体同比增长约 72%，化学大分子及生物大分子业务均保持强劲增长态势。化学大分子中多肽业务目前在服务全球范围内多个减重领域分子，其中一半处于临床 II/III 期，预计明年开始有项目进入 GMP 阶段，多肽产能持续扩建。ADC 板块服务 50 多个临床项目，明年开始预计会有进入后期和 GMP 阶段的，今年海外订单实现突破，新增订单中约 40% 来自海外市场。公司具备从化学到生物的一站式交付能力、完善的 CMC 体系和良好交付记录，能基于中国服务全球海外市场，具备出色竞争力。新兴业务毛利率前三季度达到 30.6%，同比提升 10.6 个百分点，规模效应逐渐显现，盈利能力逐渐改善，随着公司产能爬坡以及海外订单陆续交付，新兴业务板块毛利率有望进一步提高。

25Q4 及 26 年展望：国内市场随创新药出海热潮带动行业需求回暖，海外市场部分大客户在肿瘤等重磅领域进展良好，Biotech 在新领域随融资环境改善景气度有所改善。公司 Q3 因订单确认节奏营收有所波动，预计 Q4 会显著优于 Q3，全年维持 13-15% 营收增长。同时新签订单仍旧保持良好态势，小分子业务维持稳健，新兴业务板块加速增长，化学大分子和生物大分子表现亮眼，随着新兴业务板块项目向后推进以及规模效应带来的边际改善，预计 26 年仍将保持快速增长。

财务分析：期间费用率下降明显，经营效率提升

25Q1-3 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 3.24%、12.59% 及 9.35%，同比-0.8pp、-0.33pp 及-2.34pp，期间费用率下降明显，费用率降低的原因在于公司持续落实降本增效及营业收入的提高，预计全年公司仍将控制费用端增长，进一步提高经营效率。25Q1-3 资本开支 8.38 亿元，下半年持续增加产能建设和资本开支，四季度资本开支将进一步增长，全年资本开支预期较年初略微上调。

盈利预测及投资评级：

公司作为全球领先的医药 CDMO 企业，在小分子、化学大分子、生物大分子等领域均具备强大的技术实力和交付能力。传统小分子业务保持稳定，新兴业务高速增长，业务结构持续优化，毛利率稳步提升。多肽、ADC、寡核苷酸等新兴业务项目陆续进入临床后期和商业化阶段，叠加产能建设持续落地、海外市场不断拓展、订单趋势向好，公司有望保持业绩稳健增长。我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 66.6 亿、77.2 亿以及 90.6 亿元，增速分别为 15%、16% 以及 17%，归母净利润分别为 11.3 亿、13.4 亿以及 16.1 亿元，增速分别为 19%、19% 以及 20%，对应 PE 估值为 31X、26X 以及 22X，维持“买入”评级。

风险提示：后续订单增长及商业化业务增长不及预期：公司客户为创新药公司及跨国药企，订单增长依靠客户

创新立项，以及产品研发进展，存在不确定性；**业务拓展不及预期**：公司积极拓展新兴业务，持续进行投资及能力建设，新业务的拓展进度、收入发展存在不确定性；**核心技术人员流失的风险**：医药外包服务行业是高素质技术人才密集型行业，公司通过建立各种人才激励机制，稳定自身技术人员团队，未曾发生大规模技术人员流失情况。若发生大规模流失，将对其正常经营带来负面影响。**产能拓展及利用不及预期**：公司多肽及生物大分子板块产能仍在扩建，可能存在扩建进度或者产能利用率不及预期情况。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投制药及生物科技组首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技板块。

2020 年新浪金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围团队核心成员、Wind 金牌分析师医药行业第 4 名。2019 年 Wind 金牌分析师医药行业第 1 名。2018 年 Wind 金牌分析师医药行业第 3 名，第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2021 年新财富最佳分析师医药行业第五名。

王云鹏

中信建投制药及生物科技组研究员，清华大学化学系本科，有机化学博士，覆盖创新药及医药外包产业链、原料药等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk