

凯莱英(002821.SZ)

新兴业务增速亮眼,后续放量值得期待

公司发布 2025 年第三季度报告。2025 年前三季度公司实现营业总收入 46.30 亿元,同比增长 11.82%;归属于上市公司股东的净利润 8.00 亿元,同比增长 12.66%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 7.28 亿元,同比增长 9.74%。单 Q3 实现收入 14.42 亿元(同比-0.09%),归母净利润 1.83 亿元(同比-13.46%)。

业绩整体稳健,新兴业务增速显著,小分子基本盘稳固。公司预计全年营业收入将实现 13%-15%增长,主要受新兴业务放量及客户交付节奏改善驱动。前三季度经营活动产生的现金流量净额 11.44 亿元,同比增长 8.67%。新签订单保持良好增势,全年增长可期。公司在多肽、寡核苷酸、ADC等增量业务板块持续加大市场开拓,新签订单保持双位数增长,为后续交付奠定支撑。从下半年待交付订单分布看,第四季度交付规模将显著高于第三季度。

小分子基本盘稳固,多肽、ADC等新兴业务打开增量空间。公司凭借全流程服务能力和国际标准运营体系,持续巩固在小分子及新兴业务领域的领先地位。随着医药行业筑底回暖,公司积极把握多肽、ADC、化学大分子等增量机遇,有望在未来几个季度延续增长势头。分板块来看:

- 1) 小分子业务: 2025 年前三季度收入基本持平,毛利率 46.99%,同比基本保持稳定。公司持续优化产能结构,天津厂区今年多个 API 项目获批上市,产能处于紧张状态,已启动扩充新的 API 产能,东北厂区处于行业正常利用率水平。
- 2) 新兴业务(包括多肽、寡核苷酸、ADC等): 2025年前三季度收入同比增长71.87%,毛利率30.55%,同比大幅提升10.57个百分点,主要因交付规模扩大和产能利用率持续爬坡。
- 3) 化学大分子业务: 2025 年前三季度收入同比增长超过 150%,成为增长最快的业务板块,反映公司在生物制药上游领域的布局初见成效。

客户结构持续优化,中小客户贡献提升。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%。中小客户需求恢复强,大客户贡献保持稳定,公司积极拓展多元化客户群,增强业务韧性。

盈利预测与投资建议:考虑全球医药投融资处于温和复苏趋势中,我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.86 亿元、13.24 亿元、15.68 亿元,增速分别为 25.0%、11.6%、18.5%。对应 PE 分别为 29x, 26x, 22x。我们看好公司长期发展,维持"买入"评级。

风险提示: 行业增速不及预期,医药研发需求下降风险,商业化订单波动风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,825	5,805	6,563	7,487	8,546
增长率 yoy (%)	-23.7	-25.8	13.1	14.1	14.2
归母净利润(百万元)	2,269	949	1,186	1,324	1,568
增长率 yoy (%)	-31.3	-58.2	25.0	11.6	18.5
EPS 最新摊薄(元/股)	6.29	2.63	3.29	3.67	4.35
净资产收益率(%)	13.0	5.6	6.8	7.2	8.2
P/E (倍)	15.3	36.6	29.2	26.2	22.1
P/B (倍)	2.0	2.1	2.0	1.9	1.8

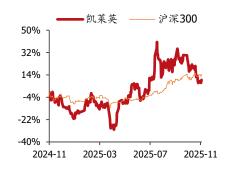
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 13 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
11月13日收盘价(元)	96.19
总市值(百万元)	34,685.51
总股本(百万股)	360.59
其中自由流通股(%)	95.56
30日日均成交量(百万股)	5.57

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001 邮箱: zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡偌碧

执业证书编号: \$0680519010003 邮箱: huruobi@gszq.com 分析师 徐雨涵

执业证书编号: S0680524040006 邮箱: xuyuhan@gszq.com

相关研究

- 1、《凯莱英(002821.SZ): 新签订单良好态势延续, 化 学大分子增速亮眼》 2025-04-06
- 2、《凯莱英 (002821.SZ): 新签订单延续良好态势, 股权激励彰显发展信心》 2025-02-03
- 3、《凯莱英 (002821.SZ): 全球化布局加速完善,新签订单保持良好态势》 2024-11-14



财务报表和主要财务比率

					利润表 (百万元)					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
12352	11050	11031	11371	12038	营业收入	7825	5805	6563	7487	8546
7110	5789	5452	5432	8124	营业成本	3822	3346	3762	4295	4896
2011	1837	2032	2281	23	营业税金及附加	74	113	64	71	79
27	27	31	36	42	营业费用	196	243	275	303	343
90	89	105	120	146	管理费用	788	825	956	1047	1112
945	1193	1222	1308	1460	研发费用	708	614	767	877	996
2169	2114	2189	2194	2243	财务费用	-148	-331	-460	-431	-428
7415	8238	9242	10047	10677	资产减值损失	-21	-70	-38	-29	-22
260	537	639	722	811	其他收益	59	39	33	38	47
3913	3974	4383	4709	4971	公允价值变动收益	17	40	25	19	29
466	430	424	412	399	投资净收益	138	83	125	146	171
					** * :		0	0	0	0
					***					1768
					• • • • •					1
										5
										1764
										212
										1552
					•					-16
										1568
										2079
										4.35
					EPS (凡及)	0.29	2.03	3.29	3.07	4.33
					2. 馬田 . 台 . 山 . 由					
						20224	20244	20255	20265	2027
						2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
19767	19289	20273	21418	22715	` '					14.2
										18.4
						-31.3	-58.2	25.0	11.6	18.5
							42.4	42.7	42.6	42.7
					净利率(%)	29.0	16.3	18.1	17.7	18.3
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	13.0	5.6	6.8	7.2	8.2
			1004	4411	ROIC(%)	11.4	3.3	4.3	4.9	5.9
3550	1254	1418	1664	4411	11010(70)	11.1				٥.۶
3550 2251	1254 936	1418 1174	1310	1552	偿债能力	11.1				3.9
					` '	11.4	12.6	13.5	14.5	15.5
2251	936	1174	1310		偿债能力		12.6 -32.4	13.5 -28.3	14.5 -26.3	
2251 487	936 526	1174 539 4	1310 643	1552	偿债能力 资产负债率(%)	11.4 -39.8		-28.3	-26.3	15.5
2251 487 -58 -138	936 526 -224 -83	1174 539 4 -125	1310 643 5 -146	1552 6 -171	偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%)	11.4 -39.8 6.9	-32.4 6.5	-28.3 5.8	-26.3 5.3	15.5 -38.5 5.0
2251 487 -58 -138 993	936 526 -224 -83 74	1174 539 4 -125 -146	1310 643 5 -146 -169	1552 6	偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	11.4 -39.8	-32.4	-28.3	-26.3	15.5 -38.5
2251 487 -58 -138 993 15	936 526 -224 -83 74 25	1174 539 4 -125 -146 -28	1310 643 5 -146 -169 21	1552 6 -171 2278 3	偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	11.4 -39.8 6.9 6.1	-32.4 6.5 5.4	-28.3 5.8 4.7	-26.3 5.3 4.3	15.5 -38.5 5.0 4.0
2251 487 -58 -138 993 15 -2691	936 526 -224 -83 74 25 -1184	1174 539 4 -125 -146 -28 -1395	1310 643 5 -146 -169 21 -1254	1552 6 -171 2278 3 -1186	偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率	11.4 -39.8 6.9 6.1	-32.4 6.5 5.4 0.3	-28.3 5.8 4.7	-26.3 5.3 4.3	15.5 -38.5 5.0 4.0
2251 487 -58 -138 993 15 -2691 -1203	936 526 -224 -83 74 25 -1184 -1129	1174 539 4 -125 -146 -28 -1395 -1476	1310 643 5 -146 -169 21 -1254 -1330	1552 6 -171 2278 3	偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	11.4 -39.8 6.9 6.1 0.4 3.5	-32.4 6.5 5.4 0.3 3.0	-28.3 5.8 4.7 0.3 3.4	-26.3 5.3 4.3 0.4 3.5	15.5 -38.5 5.0 4.0 0.4 7.7
2251 487 -58 -138 993 15 -2691 -1203 -1691	936 526 -224 -83 74 25 -1184 -1129 -204	1174 539 4 -125 -146 -28 -1395 -1476 -69	1310 643 5 -146 -169 21 -1254 -1330 -58	1552 6 -171 2278 3 -1186 -1246 -98	偿债能力资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	11.4 -39.8 6.9 6.1	-32.4 6.5 5.4 0.3	-28.3 5.8 4.7	-26.3 5.3 4.3	15.5 -38.5 5.0 4.0
2251 487 -58 -138 993 15 -2691 -1203 -1691 203	936 526 -224 -83 74 25 -1184 -1129 -204 149	1174 539 4 -125 -146 -28 -1395 -1476 -69 151	1310 643 5 -146 -169 21 -1254 -1330 -58 134	1552 6 -171 2278 3 -1186 -1246 -98 158	偿债能力资产负债率(%)净负债比率(%)济功比率速动比率营运能力总资产周转率应收收款制制转率应付账款周转率每股指标(元)	11.4 -39.8 6.9 6.1 0.4 3.5 7.5	-32.4 6.5 5.4 0.3 3.0 7.4	-28.3 5.8 4.7 0.3 3.4 8.3	-26.3 5.3 4.3 0.4 3.5 8.8	15.5 -38.5 5.0 4.0 0.4 7.7 8.7
2251 487 -58 -138 993 15 -2691 -1203 -1691 203 -542	936 526 -224 -83 74 25 -1184 -1129 -204 149 -1928	1174 539 4 -125 -146 -28 -1395 -1476 -69 151 -362	1310 643 5 -146 -169 21 -1254 -1330 -58 134 -429	1552 6 -171 2278 3 -1186 -1246 -98 158 -533	偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄)	11.4 -39.8 6.9 6.1 0.4 3.5 7.5	-32.4 6.5 5.4 0.3 3.0 7.4	-28.3 5.8 4.7 0.3 3.4 8.3	-26.3 5.3 4.3 0.4 3.5 8.8	15.5 -38.5 5.0 4.0 0.4 7.7 8.7
2251 487 -58 -138 993 15 -2691 -1203 -1691 203 -542 12	936 526 -224 -83 74 25 -1184 -1129 -204 149 -1928 -12	1174 539 4 -125 -146 -28 -1395 -1476 -69 151 -362 0	1310 643 5 -146 -169 21 -1254 -1330 -58 134 -429	1552 6 -171 2278 3 -1186 -1246 -98 158 -533 0	偿债能力资产负债率(%)净负债比率(%)流动比率速动比率营运能力总资产周转率应收账款周转率应收账款周转率每股指标(元)每股收益(最新摊薄)每股经营现金流(最新摊薄)	11.4 -39.8 6.9 6.1 0.4 3.5 7.5 6.29 9.84	-32.4 6.5 5.4 0.3 3.0 7.4 2.63 3.48	-28.3 5.8 4.7 0.3 3.4 8.3 3.29 3.93	-26.3 5.3 4.3 0.4 3.5 8.8 3.67 4.61	15.5 -38.5 5.0 4.0 0.4 7.7 8.7 4.35 12.23
2251 487 -58 -138 993 15 -2691 -1203 -1691 203 -542 12	936 526 -224 -83 74 25 -1184 -1129 -204 149 -1928 -12 0	1174 539 4 -125 -146 -28 -1395 -1476 -69 151 -362 0	1310 643 5 -146 -169 21 -1254 -1330 -58 134 -429 0	1552 6 -171 2278 3 -1186 -1246 -98 158 -533 0	偿债能力资产负债率(%)净负债比率(%)净负债比率(%)流动比率速动比率管运能力总资产周转率应收账款周转率应收账款周转率每股指标(元)每股收益(最新摊薄)每股净资产(最新摊薄)	11.4 -39.8 6.9 6.1 0.4 3.5 7.5	-32.4 6.5 5.4 0.3 3.0 7.4	-28.3 5.8 4.7 0.3 3.4 8.3	-26.3 5.3 4.3 0.4 3.5 8.8	15.5 -38.5 5.0 4.0 0.4 7.7 8.7 4.35 12.23
2251 487 -58 -138 993 15 -2691 -1203 -1691 203 -542 12 0	936 526 -224 -83 74 25 -1184 -1129 -204 149 -1928 -12 0	1174 539 4 -125 -146 -28 -1395 -1476 -69 151 -362 0 0	1310 643 5 -146 -169 21 -1254 -1330 -58 134 -429 0 0	1552 6 -171 2278 3 -1186 -1246 -98 158 -533 0 0	偿债能力资产负债率(%) 净负债比率(%) 海负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股推标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股收益(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄) 估值比率	11.4 -39.8 6.9 6.1 0.4 3.5 7.5 6.29 9.84 48.47	-32.4 6.5 5.4 0.3 3.0 7.4 2.63 3.48 46.72	-28.3 5.8 4.7 0.3 3.4 8.3 3.29 3.93 48.64	-26.3 5.3 4.3 0.4 3.5 8.8 3.67 4.61 50.78	15.5 -38.5 5.0 4.0 0.4 7.7 8.7 4.35 12.23 53.32
2251 487 -58 -138 993 15 -2691 -1203 -1691 203 -542 12	936 526 -224 -83 74 25 -1184 -1129 -204 149 -1928 -12 0	1174 539 4 -125 -146 -28 -1395 -1476 -69 151 -362 0	1310 643 5 -146 -169 21 -1254 -1330 -58 134 -429 0	1552 6 -171 2278 3 -1186 -1246 -98 158 -533 0	偿债能力资产负债率(%)净负债比率(%)净负债比率(%)流动比率速动比率管运能力总资产周转率应收账款周转率应收账款周转率每股指标(元)每股收益(最新摊薄)每股净资产(最新摊薄)	11.4 -39.8 6.9 6.1 0.4 3.5 7.5 6.29 9.84	-32.4 6.5 5.4 0.3 3.0 7.4 2.63 3.48	-28.3 5.8 4.7 0.3 3.4 8.3 3.29 3.93	-26.3 5.3 4.3 0.4 3.5 8.8 3.67 4.61	15.5 -38.5 5.0 4.0 0.4 7.7 8.7 4.35 12.23
	12352 7110 2011 27 90 945 2169 7415 260 3913 466 2776 19767 1801 12 454 1335 456 0 456 2257 30 369 9612 7969 17480 19767	12352 11050 7110 5789 2011 1837 27 27 90 89 945 1193 2169 2114 7415 8238 260 537 3913 3974 466 430 2776 3298 19767 19289 1801 1709 12 0 454 451 1335 1258 456 717 0 0 456 717 2257 2426 30 17 369 368 9612 9396 7969 8287 17480 16845 19767 19289	12352 11050 11031 7110 5789 5452 2011 1837 2032 27 27 31 90 89 105 945 1193 1222 2169 2114 2189 7415 8238 9242 260 537 639 3913 3974 4383 466 430 424 2776 3298 3796 19767 19289 20273 1801 1709 1900 12 0 0 454 451 454 1335 1258 1446 456 717 829 2257 2426 2729 30 17 5 369 368 368 9612 9396 9396 7969 8287 8981 17480 16845 17539 19767	12352 11050 11031 11371 7110 5789 5452 5432 2011 1837 2032 2281 27 27 31 36 90 89 105 120 945 1193 1222 1308 2169 2114 2189 2194 7415 8238 9242 10047 260 537 639 722 3913 3974 4383 4709 466 430 424 412 2776 3298 3796 4204 19767 19289 20273 21418 1801 1709 1900 2158 12 0 0 0 454 451 454 521 1335 1258 1446 1638 456 717 829 955 2257 2426 2729 3114 30 17<	12352 11050 11031 11371 12038 7110 5789 5452 5432 8124 2011 1837 2032 2281 23 27 27 31 36 42 90 89 105 120 146 945 1193 1222 1308 1460 2169 2114 2189 2194 2243 7415 8238 9242 10047 10677 260 537 639 722 811 3913 3974 4383 4709 4971 466 430 424 412 399 2776 3298 3796 4204 4496 19767 19289 20273 21418 22715 1801 1709 1900 2158 2430 12 0 0 0 0 454 451 454 521 602	12352	11035	12352 11050 11031 11371 12038 普业收入 7825 5805 7110 5789 5452 5432 8124 管业成本 3822 3346 2011 1837 2032 2281 23 营业成本 3822 3346 2011 1837 2032 2281 23 营业税本及附加 74 113 27 27 31 36 42 营业费用 196 243 90 89 105 120 146 管理费用 788 825 945 1193 1222 1308 1460 研发费用 708 614 2169 2114 2189 2194 2243 财务费用 -148 -331 7415 8238 9242 10047 10677 黄产减值损失 -21 -70 260 537 639 722 811 其他收益 59 39 3913 3974 4383 4709 4971 公允价值支动位 17 40 17 49 496 黄产业直域 0 0	1055	1055

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 13 日收盘价



免责声明

国盛证券股份有限公司(以下简称"本公司")具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料,但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,可能会随时调整。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及资料保持在最新状态,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。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用,不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意,在法律许可的情况下,本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券股份有限公司"所有。未经事先本公司书面授权,任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告,需注明出处为"国盛证券研究所",且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法,结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价(或行业		买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市	股票评级	增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准,美股	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%
			之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 上海

地址: 北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广 地址: 上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22

场东塔7层 栋

邮编: 100077 邮编: 200120

邮箱: gsresearch@gszq.com 电话: 021-38124100

邮箱: gsresearch@gszq.com

南昌深圳

地址:南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 地址:深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编: 330038 邮编: 518033

传真: 0791-86281485 邮箱: gsresearch@gszq.com

邮箱: gsresearch@gszq.com