

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

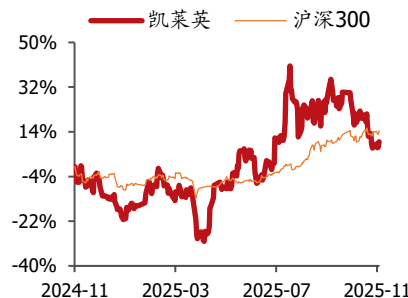
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 11 月 13 日收盘价

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 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

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

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12352	11050	11031	11371	12038
现金	7110	5789	5452	5432	8124
应收票据及应收账款	2011	1837	2032	2281	23
其他应收款	27	27	31	36	42
预付账款	90	89	105	120	146
存货	945	1193	1222	1308	1460
其他流动资产	2169	2114	2189	2194	2243
非流动资产	7415	8238	9242	10047	10677
长期投资	260	537	639	722	811
固定资产	3913	3974	4383	4709	4971
无形资产	466	430	424	412	399
其他非流动资产	2776	3298	3796	4204	4496
资产总计	19767	19289	20273	21418	22715
流动负债	1801	1709	1900	2158	2430
短期借款	12	0	0	0	0
应付票据及应付账款	454	451	454	521	602
其他流动负债	1335	1258	1446	1638	1828
非流动负债	456	717	829	955	1081
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	456	717	829	955	1081
负债合计	2257	2426	2729	3114	3512
少数股东权益	30	17	5	-8	-23
股本	369	368	368	368	368
资本公积	9612	9396	9396	9396	9396
留存收益	7969	8287	8981	9753	10668
归属母公司股东权益	17480	16845	17539	18312	19227
负债和股东权益	19767	19289	20273	21418	22715

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3550	1254	1418	1664	4411
净利润	2251	936	1174	1310	1552
折旧摊销	487	526	539	643	
财务费用	-58	-224	4	5	6
投资损失	-138	-83	-125	-146	-171
营运资金变动	993	74	-146	-169	2278
其他经营现金流	15	25	-28	21	3
投资活动现金流	-2691	-1184	-1395	-1254	-1186
资本支出	-1203	-1129	-1476	-1330	-1246
长期投资	-1691	-204	-69	-58	-98
其他投资现金流	203	149	151	134	158
筹资活动现金流	-542	-1928	-362	-429	-533
短期借款	12	-12	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-2	0	0	0
资本公积增加	-531	-216	0	0	0
其他筹资现金流	-23	-1698	-362	-429	-533
现金净增加额	353	-1762	-337	-20	2692

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7825	5805	6563	7487	8546
营业成本	3822	3346	3762	4295	4896
营业税金及附加	74	113	64	71	79
营业费用	196	243	275	303	343
管理费用	788	825	956	1047	1112
研发费用	708	614	767	877	996
财务费用	-148	-331	-460	-431	-428
资产减值损失	-21	-70	-38	-29	-22
其他收益	59	39	33	38	47
公允价值变动收益	17	40	25	19	29
投资净收益	138	83	125	146	171
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2571	1079	1339	1493	1768
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	14	7	5	5	5
利润总额	2557	1072	1335	1489	1764
所得税	306	137	160	179	212
净利润	2251	936	1174	1310	1552
少数股东损益	-18	-13	-12	-13	-16
归属母公司净利润	2269	949	1186	1324	1568
EBITDA	2764	1175	1414	1700	2079
EPS (元/股)	6.29	2.63	3.29	3.67	4.35

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-23.7	-25.8	13.1	14.1	14.2
营业利润(%)	-31.1	-58.0	24.1	11.5	18.4
归属母公司净利润(%)	-31.3	-58.2	25.0	11.6	18.5
获利能力					
毛利率(%)	51.2	42.4	42.7	42.6	42.7
净利率(%)	29.0	16.3	18.1	17.7	18.3
ROE(%)	13.0	5.6	6.8	7.2	8.2
ROIC(%)	11.4	3.3	4.3	4.9	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	11.4	12.6	13.5	14.5	15.5
净负债比率(%)	-39.8	-32.4	-28.3	-26.3	-38.5
流动比率	6.9	6.5	5.8	5.3	5.0
速动比率	6.1	5.4	4.7	4.3	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.5	3.0	3.4	3.5	7.7
应付账款周转率	7.5	7.4	8.3	8.8	8.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	6.29	2.63	3.29	3.67	4.35
每股经营现金流(最新摊薄)	9.84	3.48	3.93	4.61	12.23
每股净资产(最新摊薄)	48.47	46.72	48.64	50.78	53.32
估值比率					
P/E	15.3	36.6	29.2	26.2	22.1
P/B	2.0	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	13.0	19.2	21.0	17.6	13.1

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（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		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

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com