

凯莱英 (002821.SZ)

2026年03月31日

收入利润高质增长，多赛道景气共振下迈向加速周期

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

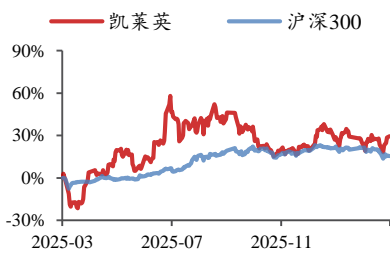
余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2026/3/30
当前股价(元)	100.70
一年最高最低(元)	125.50/59.90
总市值(亿元)	363.40
流通市值(亿元)	319.22
总股本(亿股)	3.61
流通股本(亿股)	3.17
近3个月换手率(%)	75.43

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《小分子CDMO龙头，多肽与小核酸共筑新增长极——公司首次覆盖报告》
-2026.1.29

● 业绩稳定兑现，增长质量显著提升，在手订单持续加速增长

2025年全年公司实现营业收入66.70亿元，同比增长14.91%；实现归母净利润11.33亿元，同比增长19.35%；实现经调整净利润12.53亿元，同比高增56.09%，2025年经调整净利率达18.8%，同比提升约5.0pct。单看2025Q4，公司实现营业收入20.40亿元，同比+22.59%（恒定汇率下同比+30.84%），环比增长41.53%；实现归母净利润3.32亿元，同比+39.27%，环比+81.82%，体现订单交付节奏加快及经营杠杆释放。截至2025年末，公司在手订单总额达13.85亿美元，较去年同期增长31.65%。考虑到公司接单持续加速，CDMO多条细分赛道维持高景气度，我们上调2026-2027年盈利预测并新增2028年盈利预测，预计2026-2028年公司归母净利润为15.07/18.59/23.12亿元（原12.97/15.07亿元），EPS为4.18/5.15/6.41元，当前股价对应PE为24.1/19.5/15.7倍，维持“买入”评级。

● 小分子CDMO稳健增长，GLP-1等重磅赛道贡献潜在弹性

2025年公司小分子CDMO实现营收47.35亿元，同比增长3.59%，实现毛利率46.83%；交付商业化项目59个，临床及临床前项目515个，其中临床III期项目70个；参与减重相关小分子GLP-1临床阶段项目5个，其中2个处于临床后期；预计2026年小分子PPQ项目16个，GLP-1等重磅赛道有望贡献潜在利润弹性。

● 新兴业务表现亮眼，多赛道景气共振下，2026年公司有望迈向增长加速周期

2025年化学大分子CDMO业务快速发展，实现收入10.28亿元，同比+123.72%；在手订单金额同比+127.59%，其中境外订单占比58.42%；处于临床阶段的多肽药物52个，其中减重相关领域项目19个，有8个处于临床后期；多肽固相反应合成总产能达45,000L，预计2026年底将增至69,000L。生物大分子CDMO业务势头强劲，收入同比+95.76%，在手订单金额同比+55.56%。2026年随着多款重磅药物的获批或持续放量，CDMO如小分子/TIDES/ADC等多条细分赛道维持高景气，公司在手订单增长迅猛，产能充足，2026年有望迈入增长加速周期。

● 风险提示：订单交付不及预期；核心技术人员流失；环保和安全生产风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,805	6,670	8,068	9,900	12,173
YOY(%)	-25.8	14.9	21.0	22.7	23.0
归母净利润(百万元)	949	1,133	1,507	1,859	2,312
YOY(%)	-58.2	19.3	33.0	23.4	24.4
毛利率(%)	42.4	42.0	42.8	43.5	44.6
净利率(%)	16.3	17.0	18.7	18.8	19.0
ROE(%)	5.5	6.4	7.8	9.0	10.2
EPS(摊薄/元)	2.63	3.14	4.18	5.15	6.41
P/E(倍)	38.3	32.1	24.1	19.5	15.7
P/B(倍)	2.2	2.1	1.9	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11050	11506	13553	16759	19759
现金	5789	6321	7646	9381	11536
应收票据及应收账款	1837	1977	2384	3371	3754
其他应收款	27	25	38	39	56
预付账款	89	125	134	184	207
存货	1193	1471	1707	2145	2499
其他流动资产	2114	1587	1644	1638	1707
非流动资产	8238	8771	9461	10369	11585
长期投资	537	573	628	687	744
固定资产	3974	4496	5235	6109	7202
无形资产	430	422	433	431	412
其他非流动资产	3298	3280	3165	3142	3227
资产总计	19289	20277	23014	27128	31344
流动负债	1709	1968	3210	5904	8196
短期借款	0	0	1157	3394	5525
应付票据及应付账款	451	589	567	910	865
其他流动负债	1258	1379	1486	1600	1806
非流动负债	717	663	663	663	663
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	717	663	663	663	663
负债合计	2426	2631	3873	6567	8859
少数股东权益	17	11	0	-16	-36
股本	368	361	361	361	361
资本公积	9396	9067	9067	9067	9067
留存收益	8287	9025	10176	11581	13361
归属母公司股东权益	16845	17635	19142	20577	22522
负债和股东权益	19289	20277	23014	27128	31344

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1254	1408	1260	1358	2418
净利润	936	1127	1496	1843	2292
折旧摊销	480	516	475	592	732
财务费用	-331	-66	-17	74	190
投资损失	-83	-89	-74	-98	-80
营运资金变动	79	-260	-555	-972	-626
其他经营现金流	173	180	-65	-79	-89
投资活动现金流	-1184	-633	-1057	-1363	-1837
资本支出	1130	1270	1111	1441	1891
长期投资	40	430	-55	-59	-57
其他投资现金流	-94	207	108	137	110
筹资活动现金流	-1928	-345	-35	-497	-557
短期借款	-12	0	1157	2237	2131
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-2	-7	0	0	0
资本公积增加	-216	-329	0	0	0
其他筹资现金流	-1698	-8	-1192	-2734	-2688
现金净增加额	-1762	394	168	-502	24

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5805	6670	8068	9900	12173
营业成本	3346	3869	4615	5595	6745
营业税金及附加	113	63	103	138	147
营业费用	243	210	250	302	365
管理费用	825	765	904	1089	1339
研发费用	614	593	726	881	1071
财务费用	-331	-66	-17	74	190
资产减值损失	-70	-60	-39	-57	-84
其他收益	39	85	55	60	60
公允价值变动收益	40	22	36	40	31
投资净收益	83	89	74	98	80
资产处置收益	0	-3	-2	-1	-1
营业利润	1079	1297	1719	2116	2628
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	7	11	10	10	10
利润总额	1072	1286	1710	2106	2619
所得税	137	160	214	263	327
净利润	936	1127	1496	1843	2292
少数股东损益	-13	-6	-11	-16	-20
归属母公司净利润	949	1133	1507	1859	2312
EBITDA	1379	1613	2018	2587	3314
EPS(元)	2.63	3.14	4.18	5.15	6.41

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-25.8	14.9	21.0	22.7	23.0
营业利润(%)	-58.0	20.3	32.5	23.1	24.2
归属于母公司净利润(%)	-58.2	19.3	33.0	23.4	24.4
获利能力					
毛利率(%)	42.4	42.0	42.8	43.5	44.6
净利率(%)	16.3	17.0	18.7	18.8	19.0
ROE(%)	5.5	6.4	7.8	9.0	10.2
ROIC(%)	4.6	5.3	6.6	7.2	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	12.6	13.0	16.8	24.2	28.3
净负债比率(%)	-32.3	-33.9	-32.4	-27.7	-25.4
流动比率	6.5	5.8	4.2	2.8	2.4
速动比率	5.4	4.8	3.5	2.4	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.0	3.6	3.7	3.5	3.4
应付账款周转率	7.4	7.4	8.0	7.6	7.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.63	3.14	4.18	5.15	6.41
每股经营现金流(最新摊薄)	3.48	3.90	3.49	3.76	6.70
每股净资产(最新摊薄)	46.68	48.87	53.04	57.02	62.41
估值比率					
P/E	38.3	32.1	24.1	19.5	15.7
P/B	2.2	2.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	21.3	18.1	14.4	11.4	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn