

2026年04月02日

凯莱英(002821.SZ)

投资评级: 买入(首次)

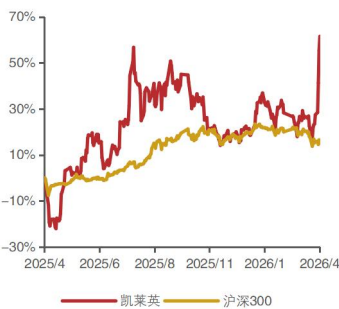
——新兴业务订单放量, 26年收入预期加速增长

证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com
徐子悦
SAC: S1350526030002
xuziyue@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2026年04月02日

收盘价(元)	126.65
一年内最高/最低(元)	129.80/59.90
总市值(百万元)	45,704.81
流通市值(百万元)	43,673.28
总股本(百万股)	360.87
资产负债率(%)	12.98
每股净资产(元/股)	48.91

资料来源: 聚源数据

投资要点:

- 凯莱英是一家全球行业领先的 CDMO 一站式综合解决方案提供商, 致力于全球制药工艺的技术创新和商业化应用。受益于新兴业务板块快速增长及降本增效措施成果, 2025 年公司业绩增长明显。2025 年公司实现营收 66.70 亿元(同比+14.91%, 恒定汇率下同比+16.78%), 实现归母净利润 11.33 亿元(同比+19.35%), 经调整净利润 12.53 亿元(同比+56.09%)。25Q4 实现收入 20.40 亿元(环比+41.53%, 同比+22.59%, 恒定汇率下同比+30.84%)。公司 2026 年预计经营业绩将呈现加速增长态势, 营业收入增长预计为 19%-22%。
- 公司依托小分子 CDMO 业务板块积累的行业资源和竞争优势, 新兴业务实现跨越式增长。2025 年小分子业务实现收入 47.35 亿元(同比+3.59%), 实现毛利率 46.83%, 交付商业化项目 59 个; 截至年报披露日根据在手订单预计 2026 年小分子验证批阶段(PPQ)项目有 16 个。2025 年新兴业务实现收入 19.29 亿元(同比+57.30%), 其中来自境外收入 8.52 亿元, 同比增长超 240%; 整体毛利率 30.12%, 同比提升 8.45 个百分点。其中化学大分子 CDMO 业务板块收入 10.28 亿元(同比+123.72%); 生物大分子 CDMO 业务板块收入 2.94 亿元(同比+95.76%); 制剂 CDMO 业务板块收入 2.84 亿元(同比+18.44%); 临床研究服务板块收入 2.82 亿元(同比+26.53%)。
- 订单高增速, 新兴业务贡献订单增量, 产能持续投入。截至 2025 年年报披露日, 公司在手订单总额 13.85 亿美元, 较 2024 年同期增长 31.65%。化学大分子 CDMO 在手订单金额同比增长 127.59%, 其中境外订单占比 58.42%。为满足在手订单未来产能需求, 加大产能投入。截至 2025 年年报披露日, 多肽固相反应合成总产能为 45,000L, 预计 2026 年底将提升至 69,000L; 寡核苷酸产能达 120mol, 预计 2026 年 6 月底将增至 180mol; 持续推进高活产能建设, 2025 年一栋 OEB5 厂房和研发楼建成并投入使用, 显著增加高活性药物的商业化项目交付能力。
- 盈利预测与评级: 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 13.95/17.35/21.80 亿元, 同比增速分别为 23.13%/ 24.44%/ 25.61%, 当前股价对应的 PE 分别为 33/ 26/21 倍。我们选取药明康德、皓元医药、药明合联为可比公司, 鉴于公司新兴业务快速增长, 产能利用率提升, 利润增速或将高于收入增速, 故估值有望提升。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示: 行业竞争加剧, 产能建设不及预期, 客户拓展不及预期。

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,805	6,670	8,019	9,530	11,292
同比增长率(%)	-25.82%	14.91%	20.23%	18.84%	18.48%
归母净利润(百万元)	949	1,133	1,395	1,735	2,180
同比增长率(%)	-58.17%	19.35%	23.13%	24.44%	25.61%
每股收益(元/股)	2.63	3.14	3.86	4.81	6.04
ROE(%)	5.63%	6.42%	7.45%	8.64%	10.00%
市盈率(P/E)	48.16	40.35	32.77	26.34	20.97

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,321	5,848	6,564	7,897
应收票据及账款	2,061	2,433	2,892	3,426
预付账款	125	122	145	171
其他应收款	25	32	38	45
存货	1,471	1,546	1,849	2,185
其他流动资产	1,504	1,552	1,633	1,729
流动资产总计	11,506	11,533	13,121	15,454
长期股权投资	573	593	613	633
固定资产	4,769	5,388	6,206	7,133
在建工程	1,827	2,618	1,976	867
无形资产	422	408	394	380
长期待摊费用	118	89	59	30
其他非流动资产	1,061	1,061	1,061	1,061
非流动资产合计	8,771	10,158	10,309	10,103
资产总计	20,277	21,691	23,430	25,557
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	589	637	762	901
其他流动负债	1,379	1,683	2,007	2,371
流动负债合计	1,968	2,320	2,770	3,271
长期借款	256	236	180	114
其他非流动负债	406	406	406	406
非流动负债合计	663	642	586	520
负债合计	2,631	2,963	3,356	3,792
股本	361	361	361	361
资本公积	9,067	9,067	9,067	9,067
留存收益	8,208	9,302	10,664	12,375
归属母公司权益	17,635	18,730	20,092	21,802
少数股东权益	11	-2	-17	-37
股东权益合计	17,646	18,728	20,074	21,765
负债和股东权益合计	20,277	21,691	23,430	25,557

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	1,127	1,248	1,586	2,026
折旧与摊销	575	733	868	1,026
财务费用	-66	-9	-12	-18
投资损失	-89	-103	-103	-103
营运资金变动	-260	-147	-423	-498
其他经营现金流	121	154	154	154
经营性现金净流量	1,408	1,875	2,070	2,586
投资性现金净流量	-633	-2,037	-937	-737
筹资性现金净流量	-345	-311	-418	-517
现金流量净额	394	-473	716	1,333

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,670	8,019	9,530	11,292
营业成本	3,869	4,713	5,636	6,661
税金及附加	63	103	122	145
销售费用	210	249	267	305
管理费用	765	802	877	960
研发费用	593	642	715	790
财务费用	-66	-9	-12	-18
资产减值损失	-60	-63	-75	-89
信用减值损失	-71	-34	-40	-48
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	89	103	103	103
公允价值变动损益	22	0	0	0
资产处置收益	-3	-1	-1	-1
其他收益	85	61	61	61
营业利润	1,297	1,587	1,973	2,476
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	11	11	11	11
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,286	1,577	1,963	2,465
所得税	160	195	243	305
净利润	1,127	1,382	1,720	2,160
少数股东损益	-6	-13	-16	-20
归属母公司股东净利润	1,133	1,395	1,735	2,180
EPS(元)	3.14	3.86	4.81	6.04

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	14.91%	20.23%	18.84%	18.48%
营业利润增长率	20.27%	22.36%	24.28%	25.47%
归母净利润增长率	19.35%	23.13%	24.44%	25.61%
经营现金流增长率	12.22%	33.21%	10.41%	24.93%
盈利能力				
毛利率	41.99%	41.23%	40.86%	41.01%
净利率	16.89%	17.23%	18.05%	19.13%
ROE	6.42%	7.45%	8.64%	10.00%
ROA	5.59%	6.43%	7.41%	8.53%
估值倍数				
P/E	40.35	32.77	26.34	20.97
P/S	6.85	5.70	4.80	4.05
P/B	2.59	2.44	2.27	2.10
股息率	0.00%	0.66%	0.82%	1.03%
EV/EBITDA	15	17	14	11

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。