

凯莱英(002821.SZ)

大分子业务业绩高增，新兴业务毛利率显著提升

强烈推荐(维持)

股价:121.27元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.asymchem.com.cn
大股东/持股	ASYMCHEM LABORATORIES, INCORPORATED/ 31.93%
实际控制人	Hao Hong
总股本(百万股)	361
流通A股(百万股)	317
流通B/H股(百万股)	28
总市值(亿元)	427
流通A股市值(亿元)	384
每股净资产(元)	48.87
资产负债率(%)	13.0

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年报,收入端实现66.70亿元,同比增长14.91%,恒定汇率下同比增长16.78%;归母净利润11.33亿元,同比增长19.35%,经调整净利润12.53亿元,同比增长56.09%。

平安观点:

- 大分子业务业绩高增,产能扩大以应对需求。化学大分子CDMO业务板块收入10.28亿元,同比增长123.72%。截至2026年3月31日,在手订单金额同比增长127.59%,其中境外订单占比58.42%。公司生物大分子CDMO业务板块收入2.94亿元,同比增长95.76%,其中来自海外项目收入占比39.55%。化学大分子方面,为匹配快速增长的订单,公司持续进行产能建设,截至25年末,多肽固相反应合成总产能为45,000L,预计2026年底将进一步增至69,000L,以满足在手订单未来产能需求。生物大分子方面,奉贤一期商业化ADC车间预计2026年第二季度交付,将进一步扩充ADC商业化产能。
- 新兴业务毛利率显著提升。毛利率方面,公司2025年毛利率41.99%,同比下降0.37pp。其中,25年新兴业务整体毛利率30.12%,同比提升8.45pp,小分子CDMO毛利率46.83%,同比下降1.11pp。
- 维持“强烈推荐”评级。由于公司大分子业务业绩快速增长,同时规模效应下毛利率提升,调整公司2026-2028年盈利预测为归母净利润为14.04、18.31、24.58亿元(原26-27年盈利预测为13.78、17.40亿元)。公司布局多年的多肽、小核酸、ADC业务迎来加速发展机遇,看好公司后续发展。维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示:1)地缘政治变化;2)全球药物创新投入和外包比例不及预期;3)药品研发失败或药品上市销售不及预期等。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,805	6,670	8,114	9,999	12,238
YOY(%)	-25.8	14.9	21.6	23.2	22.4
净利润(百万元)	949	1,133	1,404	1,831	2,458
YOY(%)	-58.2	19.3	23.9	30.4	34.3
毛利率(%)	42.4	42.0	42.8	43.8	45.6
净利率(%)	16.3	17.0	17.3	18.3	20.1
ROE(%)	5.6	6.4	7.4	8.8	10.5
EPS(摊薄/元)	2.63	3.14	3.89	5.07	6.81
P/E(倍)	46.1	38.6	31.2	23.9	17.8
P/B(倍)	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,506	12,481	14,187	16,651
现金	6,321	6,784	7,459	8,737
应收票据及应收账款	2,061	2,462	3,034	3,713
其他应收款	25	32	40	49
预付账款	125	123	152	186
存货	1,471	1,522	1,843	2,185
其他流动资产	1,504	1,557	1,659	1,780
非流动资产	8,771	9,490	10,057	10,530
长期投资	573	416	365	420
固定资产	4,769	5,403	5,781	5,902
无形资产	422	356	293	228
其他非流动资产	3,007	3,315	3,618	3,980
资产总计	20,277	21,971	24,244	27,181
流动负债	1,968	2,295	2,783	3,312
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	589	628	760	901
其他流动负债	1,379	1,667	2,023	2,411
非流动负债	663	631	589	539
长期借款	256	225	183	132
其他非流动负债	406	406	406	406
负债合计	2,631	2,926	3,372	3,851
少数股东权益	11	5	2	2
股本	361	361	361	361
资本公积	9,067	9,067	9,067	9,067
留存收益	8,208	9,611	11,442	13,901
归属母公司股东权益	17,635	19,039	20,870	23,328
负债和股东权益	20,277	21,971	24,244	27,181

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,349	2,242	2,559	3,263
净利润	1,127	1,398	1,827	2,458
折旧摊销	516	1,134	1,392	1,591
财务费用	-66	-11	-15	-21
投资损失	-89	-97	-106	-114
营运资金变动	-260	-185	-543	-657
其他经营现金流	121	3	4	5
投资活动现金流	-633	-1,759	-1,857	-1,956
资本支出	1,298	2,010	2,010	2,010
长期投资	430	200	100	0
其他投资现金流	-2,362	-3,969	-3,967	-3,966
筹资活动现金流	-345	-20	-27	-30
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-26	-32	-42	-50
其他筹资现金流	-319	12	15	21
现金净增加额	336	463	675	1,278

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,670	8,114	9,999	12,238
营业成本	3,869	4,641	5,619	6,661
税金及附加	63	97	120	147
营业费用	210	243	290	337
管理费用	765	909	1,100	1,322
研发费用	593	714	870	1,052
财务费用	-66	-11	-15	-21
资产减值损失	-60	-63	-71	-76
信用减值损失	-71	-55	-61	-68
其他收益	85	85	85	85
公允价值变动收益	22	22	22	22
投资净收益	89	97	106	114
资产处置收益	-3	-1	-1	-1
营业利润	1,297	1,606	2,096	2,816
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	11	11	11	11
利润总额	1,286	1,596	2,085	2,806
所得税	160	198	258	347
净利润	1,127	1,398	1,827	2,458
少数股东损益	-6	-6	-4	0
归属母公司净利润	1,133	1,404	1,831	2,458
EBITDA	1,737	2,718	3,463	4,376
EPS (元)	3.14	3.89	5.07	6.81

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	14.9	21.6	23.2	22.4
营业利润(%)	20.3	23.8	30.5	34.4
归属于母公司净利润(%)	19.3	23.9	30.4	34.3
获利能力				
毛利率(%)	42.0	42.8	43.8	45.6
净利率(%)	17.0	17.3	18.3	20.1
ROE(%)	6.4	7.4	8.8	10.5
ROIC(%)	10.1	12.2	14.5	17.6
偿债能力				
资产负债率(%)	13.0	13.3	13.9	14.2
净负债比率(%)	-34.4	-34.4	-34.9	-36.9
流动比率	5.8	5.4	5.1	5.0
速动比率	4.8	4.5	4.2	4.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	6.6	7.4	7.4	7.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.14	3.89	5.07	6.81
每股经营现金流(最新摊薄)	3.74	6.21	7.09	9.04
每股净资产(最新摊薄)	48.87	52.76	57.83	64.64
估值比率				
P/E	38.6	31.2	23.9	17.8
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	15.6	13.7	10.6	8.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层