

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	117.85
总股本/流通股本(亿股)	3.61 / 3.17
总市值/流通市值(亿元)	425 / 374
52周内最高/最低价	126.65 / 61.89
资产负债率(%)	13.0%
市盈率	37.29
	ASYMCHEM
第一大股东	LABORATORIES, INC ORPORATED

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 辛家齐
SAC 登记编号: S1340526030001
Email: xinjiaqi@cnpsec.com

凯莱英(002821)

业绩重归增长轨道，结构优化与成长确定性凸显

● 事件

公司发布 2025 年度业绩，全年营业收入 66.70 亿元，同比增长 14.91% 实现归属于上市公司股东的净利润 11.33 亿元，同比增长 19.35%。在恒定汇率口径下，收入增速达 16.78%。单四季度收入达 20.40 亿元，同比增长 22.59%，环比增长 41.53%，显示出强劲的增长动能。

● 核心观点

公司业务结构持续优化，新兴业务蓬勃发展。

小分子 CDMO 业务实现收入 47.35 亿元，同比增长 3.59%，保持稳健基本盘。而包含化学大分子、生物大分子、制剂等在内的新兴业务则实现跨越式增长，收入达 19.29 亿元，同比大幅增长 57.30%，占总收入比重提升至 28.92%，成为核心增长动力。

在手订单充裕，未来增长路径清晰。

公司目前在手订单(13.85 亿美元，同比增长 31.65%)和项目储备充裕，为短期业绩提供了高确定性；新兴业务，尤其是化学大分子(在手订单金额同比增长 127.59%)和生物药 CDMO(在手订单金额同比增长 55.56%)订单的快速增长构筑了中长期成长的第二曲线。

盈利质量显著改善，产能建设匹配订单增长。

报告期内，公司整体毛利率为 42.0%，其中新兴业务规模效应与产能利用率爬坡驱动盈利能力持续优化，毛利率同比提升 8.45 个百分点至 30.12%。同时公司仍持续建设化学及生物大分子等新业务相关产能，以匹配订单的快速增长。截至报告期末，公司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；寡核苷酸产能达 120mol，预计 2026 年 6 月底将增至 180mol，以提升项目交付能力；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。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 80.11/95.76/112.79 亿元，同比增长 20.10%/19.53%/17.79%；归母净利润为 13.69/16.65/20.53 亿元，同比增长 20.86%/21.64%/23.32%，对应 PE 为 31/25/21 倍。公司是领先的的一站式综合性服务平台，新兴业务成长确定性明显。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游研发需求变动风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6670	8011	9576	11279
增长率(%)	14.91	20.10	19.53	17.79
EBITDA(百万元)	1699.55	2203.13	2674.81	3219.76
归属母公司净利润(百万元)	1132.57	1368.83	1665.01	2053.24
增长率(%)	19.35	20.86	21.64	23.32
EPS(元/股)	3.14	3.79	4.61	5.69
市盈率(P/E)	37.41	30.95	25.45	20.64
市净率(P/B)	2.40	2.38	2.25	2.12
EV/EBITDA	16.18	16.95	14.01	11.54

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	6670	8011	9576	11279	营业收入	14.9%	20.1%	19.5%	17.8%
营业成本	3869	4653	5520	6428	营业利润	20.3%	20.1%	21.6%	23.3%
税金及附加	63	103	133	136	归属于母公司净利润	19.3%	20.9%	21.6%	23.3%
销售费用	210	263	308	363	获利能力				
管理费用	765	955	1098	1310	毛利率	42.0%	41.9%	42.4%	43.0%
研发费用	593	762	925	1055	净利率	17.0%	17.1%	17.4%	18.2%
财务费用	-66	-91	-76	-74	ROE	6.4%	7.7%	8.9%	10.3%
资产减值损失	-60	0	2	1	ROIC	5.5%	7.0%	8.3%	9.7%
营业利润	1297	1558	1894	2337	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	13.0%	14.4%	15.8%	16.6%
营业外支出	11	11	10	10	流动比率	5.85	4.72	4.22	4.10
利润总额	1286	1548	1885	2326	营运能力				
所得税	160	192	236	289	应收账款周转率	3.55	3.78	3.73	3.68
净利润	1127	1356	1649	2037	存货周转率	2.90	3.10	3.17	3.03
归母净利润	1133	1369	1665	2053	总资产周转率	0.34	0.39	0.44	0.49
每股收益(元)	3.14	3.79	4.61	5.69	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.14	3.79	4.61	5.69
货币资金	6321	5373	5275	5623	每股净资产	48.87	49.39	52.10	55.44
交易性金融资产	1117	1080	1125	1539	估值比率				
应收票据及应收账款	1977	2323	2882	3337	PE	37.41	30.95	25.45	20.64
预付款项	125	128	159	190	PB	2.40	2.38	2.25	2.12
存货	1471	1526	1959	2278	现金流量表				
流动资产合计	11506	10974	11983	13567	净利润	1127	1356	1649	2037
固定资产	4496	5067	5357	5367	折旧和摊销	575	746	865	967
在建工程	1827	2275	2377	2430	营运资本变动	-294	-128	-585	-386
无形资产	422	427	442	451	其他	0	-105	-123	-143
非流动资产合计	8771	9847	10315	10389	经营活动现金流净额	1408	1869	1807	2475
资产总计	20277	20822	22298	23956	资本开支	-1270	-1850	-1353	-1068
短期借款	0	31	68	100	其他	637	174	103	-239
应付票据及应付账款	589	629	777	917	投资活动现金流净额	-633	-1676	-1250	-1307
其他流动负债	1379	1664	1993	2289	股权融资	176	0	0	0
流动负债合计	1968	2323	2838	3306	债务融资	0	43	37	33
其他	663	675	675	675	其他	-521	-569	-692	-853
非流动负债合计	663	675	675	675	筹资活动现金流净额	-345	-526	-655	-821
负债合计	2631	2999	3513	3982	现金及现金等价物净增加额	394	-369	-98	348
股本	361	361	361	361					
资本公积金	9067	9067	9067	9067					
未分配利润	8816	8799	9527	10424					
少数股东权益	11	-1	-17	-33					
其他	-608	-403	-153	155					
所有者权益合计	17646	17823	18785	19974					
负债和所有者权益总计	20277	20822	22298	23956					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048