

凯莱英(002821)

报告日期: 2026年04月22日

订单&指引强劲, 看好业绩加速

——凯莱英 2025 年业绩点评

投资要点

□ 公司对 2026 年业绩指引强劲增长, 我们看好订单延续强劲趋势下公司业绩进入新一轮加速期。

□ 业绩: 汇兑影响下仍取得亮眼业绩, 2026 年指引强劲超出我们先前预期
 公司披露 2025 年业绩: 公司实现营业总收入 66.70 亿元 (YOY 14.91%), 恒定汇率下同比增长 16.78%, 其中 2025Q4 实现收入 20.40 亿元, 环比第三季度增长 41.53%, 同比增长 22.59%, 恒定汇率下同比增长 30.84%; 归母净利润 11.33 亿元 (YOY 19.35%), 经调整净利润 12.53 亿元 (YOY 56.09%)。

订单: 强劲增长, 新兴业务亮眼。截至年报披露日, 不含本报告期已确认的收入, 公司在手订单总额 13.85 亿美元, 较去年同期增长 31.65%, 化学大分子和生物大分子业务订单增长迅猛, 为后续业绩进一步加快增长奠定坚实基础。

指引强劲: CDMO 行业已呈现出积极态势,公司在 2025 年重新进入业绩增长通道后, 订单持续增长, 经营态势持续向好, 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%。公司在 2026 年将大力推动化学大分子、生物大分子等新兴业务的发展, 牢牢抓住市场机遇期, 在上述业务领域持续形成增量贡献, 同时推进小分子业务稳健发展, 为业绩持续增长打下坚实基础。

□ 业务拆分: 新兴业务管线&订单共振, 向上突破可期

小分子 CDMO: 小分子 GLP-1 项目数量突出, 商业化储备丰富。2025 年实现收入 47.35 亿元 (YOY 3.59%), 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。2025 年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。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, 公司已形成了充足的商业化订单储备, 同时市场潜力较大的小分子 GLP-1 领域项目数量占优, 我们认为存量商业化订单以及 PPQ 项目有望支撑公司业绩实现长期稳健增长。

新兴业务: 管线&订单共振, 向上突破可期。2025 年新兴业务板块实现收入 19.29 亿元, 同比增长 57.30%, 其中来自境外收入 8.52 亿元, 同比增长超 240%。分业务看: 1) 化学大分子 CDMO 业务板块收入 10.28 亿元, 同比增长 123.72%。截至本报告披露日, 在手订单金额同比增长 127.59%, 其中境外订单占比 58.42%。截至报告期末, 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; 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; 持续推进高活性药物的商业化项目交付能力。2) 生物大分子 CDMO 业务板块收入 2.94 亿元, 同比增长 95.76%; 共执行项目 130 个, 其中 5 个 BLA 项目, 46 个 IND 项目, 以及研发服务项目近 70 个。截至本报告披露日, 在手订单金额同比增长 55.56%, 其中境外订单占比 39.92%。3) 制剂 CDMO 业务板块收入 2.84 亿元, 同比增长 18.44%, 共执行项目 200 个, 新增客户 56 家, 其中海外客户近 20 家。截至本报告披露日, 在手订单金额同比增长 49.13%, 其中境外订单占 29.27%。4) 临床研究服务板块收入 2.82 亿元, 同比增长 26.53%, 启动细胞治疗美国注册申报项目 3 项; 助力客户成功获得 FDA IND 默示许可 3 项; 助力 23 个项目获中国临床试验默示许可。新承接项目 216 个, 其中新承接 II/III 期临床研究项目数量增长超 50%。

□ 盈利能力: 新兴业务毛利率提升明显, 看好持续上行

2025 年整体毛利率 41.99% (同比下降 0.37pct), 从业务拆分看主要是小分子 CDMO 业务毛利率 46.83%, 同比下降 1.12pct, 新兴业务毛利率 30.12%, 同比提升 8.45pct。

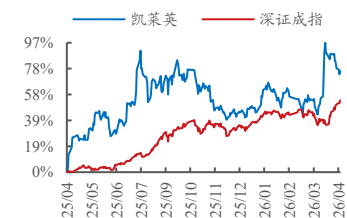
投资评级: 买入(维持)

分析师: 郭双喜
 执业证书号: S1230521110002
 guoshuangxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 113.04
总市值(百万元)	40,793.31
总股本(百万股)	360.87

股票走势图



相关报告

- 《新兴业务发力, 看好持续性》2025.04.24
- 《CDMO 稳健, 看好新兴业务发力》2025.04.11
- 《新签强劲, M 放量可期》2024.09.10

净利率看：2025 年净利率 16.89%（同比提升 0.77pct），费用率拆分看，销售费用率 3.15%（同比下降 1.04pct），管理费用率 11.47%（同比下降 2.75pct），研发费用率 8.89%（同比下降 1.70pct），财务费用率-0.98%（同比提升 4.72pct）。我们认为伴随着新兴业务板块产能利用率提升及业绩增长，公司盈利能力有望逐渐回升。

□ 盈利预测与估值

我们预计 2026-2028 年公司 EPS 为 3.93、4.95 和 6.16 元，2026 年 4 月 22 日收盘价对应 2026 年 PE 为 29 倍。考虑到公司小分子 CDMO 不错的在手 PPQ 项目，我们认为小分子 CDMO 业务仍具有较强的成长性。新兴业务板块多肽、寡核苷酸、ADC 相关 CDMO、制剂 CDMO 等仍有较大的成长空间和业绩弹性，因此我们维持“买入”评级。

□ 风险提示

新业务拓展不及预期风险、汇兑风险、业绩不达预期风险、新产能投放不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6670.18	7968.96	9676.59	11653.40
(+/-) (%)	14.91%	19.47%	21.43%	20.43%
归母净利润	1132.57	1419.89	1787.02	2224.58
(+/-) (%)	19.35%	25.37%	25.86%	24.49%
每股收益(元)	3.14	3.93	4.95	6.16
P/E	36.02	28.73	22.83	18.34

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,506	12,718	14,019	16,152
现金	6,321	6,667	7,115	8,419
交易性金融资产	1,117	1,500	1,700	1,900
应收账款	1,977	2,145	2,375	2,487
其它应收款	25	40	50	64
预付账款	125	148	179	212
存货	1,471	1,696	2,104	2,560
其他	471	522	496	509
非流动资产	8,771	9,882	10,744	11,196
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	573	600	700	800
固定资产	4,496	5,195	5,842	6,316
无形资产	422	388	359	324
在建工程	1,827	2,218	2,345	2,230
其他	1,453	1,481	1,498	1,526
资产总计	20,277	22,600	24,763	27,348
流动负债	1,968	2,197	2,559	2,928
短期借款	0	0	0	0
应付款项	589	642	747	853
预收账款	0	0	0	0
其他	1,379	1,555	1,811	2,075
非流动负债	663	653	669	661
长期借款	0	0	0	0
其他	663	653	669	661
负债合计	2,631	2,850	3,227	3,590
少数股东权益	11	7	5	3
归属母公司股东权益	17,635	19,744	21,531	23,755
负债和股东权益	20,277	22,600	24,763	27,348

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,670	7,969	9,677	11,653
营业成本	3,869	4,584	5,536	6,564
营业税金及附加	63	76	92	111
营业费用	210	251	305	368
管理费用	765	837	968	1,107
研发费用	593	638	774	932
财务费用	(66)	2	(36)	(4)
资产减值损失	131	156	190	229
公允价值变动损益	22	30	30	30
投资净收益	89	89	89	89
其他经营收益	83	83	83	83
营业利润	1,297	1,627	2,049	2,548
营业外收支	(11)	(11)	(11)	(11)
利润总额	1,286	1,616	2,038	2,537
所得税	160	201	253	315
净利润	1,127	1,416	1,785	2,222
少数股东损益	(6)	(4)	(2)	(2)
归属母公司净利润	1,133	1,420	1,787	2,225
EBITDA	1,676	2,034	2,565	3,165
EPS (最新摊薄)	3.14	3.93	4.95	6.16

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	14.91%	19.47%	21.43%	20.43%
营业利润	20.27%	25.43%	25.93%	24.35%
归属母公司净利润	19.35%	25.37%	25.86%	24.49%
获利能力				
毛利率	41.99%	42.48%	42.79%	43.67%
净利率	16.89%	17.76%	18.45%	19.07%
ROE	6.56%	7.59%	8.66%	9.82%
ROIC	5.66%	6.50%	7.63%	8.68%
偿债能力				
资产负债率	12.98%	12.61%	13.03%	13.13%
净负债比率	2.00%	1.85%	1.63%	1.47%
流动比率	5.85	5.79	5.48	5.52
速动比率	5.10	5.02	4.66	4.64
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.37	0.41	0.45
应收账款周转率	3.55	3.82	4.00	4.22
应付账款周转率	7.44	7.45	7.97	8.20
每股指标(元)				
每股收益	3.14	3.93	4.95	6.16
每股经营现金	3.90	4.44	5.60	7.27
每股净资产	48.91	54.71	59.66	65.83
估值比率				
P/E	36.02	28.73	22.83	18.34
P/B	2.31	2.07	1.89	1.72
EV/EBITDA	15.27	16.20	12.59	9.73

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,408	1,602	2,020	2,622
净利润	1,127	1,416	1,785	2,222
折旧摊销	516	546	663	781
财务费用	(66)	2	(36)	(4)
投资损失	(89)	(89)	(89)	(89)
营运资金变动	133	(154)	(39)	1
其它	(214)	(117)	(264)	(289)
投资活动现金流	(633)	(1,943)	(1,609)	(1,321)
资本支出	(483)	(1,600)	(1,400)	(1,100)
长期投资	(37)	(27)	(100)	(100)
其他	(114)	(316)	(109)	(121)
筹资活动现金流	(345)	587	(64)	(96)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(345)	587	(64)	(96)
现金净增加额	430	246	347	1,205

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>