



# 毛利率改善，布局全球产能网络

## —— 凯莱英 2026 年一季报业绩点评

2026 年 05 月 02 日

### 核心观点

- 事件：**凯莱英发布 2026 年第一季度报告，实现营业收入 18.02 亿元，同比增长 16.91%，恒定汇率下增长 19.54%；归母净利润 3.04 亿元，同比下降 6.82%，主要由于人民币升值导致汇兑损失 1.26 亿元（25Q1 为收益 3784 万元）；经调整净利润 4.23 亿元，同比增长 27.91%。
- 新兴业务持续高增长，毛利率逐步改善。**从业务板块看，1) 小分子 CDMO 收入 12.00 亿元，同比增长 0.43%，恒定汇率下增长 3.26%。毛利率 46.81%，同比提升 1.6pct，恒定汇率下毛利率 48.26%，同比提升 3pct。2) 新兴业务收入 5.98 亿元，同比大幅增长 74.07%，主要由于化学大分子和生物大分子业务板块增长强劲。毛利率 35.08%，同比提升 2pct，恒定汇率下毛利率 35.80%，同比提升 3pct，主要由于新兴业务交付规模以及产能利用率持续提升。
- 前瞻性布局全球产能网络，全面支撑订单高速增长。**在产能建设方面，多肽固相合成总产能已达 45000L，预计 2026 年底将提升至 69000L；寡核苷酸产能达 120mol，计划 2026 年 6 月扩至 180mol；高活药物产能方面，OEB5 厂房已投入使用，显著增强高活性药物交付能力。生物大分子领域，500L GMP 车间已投产并成功交付 3 个 IND 项目，奉贤一期商业化抗体车间正式投产，ADC 商业化车间预计 2026 年第二季度交付。
- 在手订单增长迅猛，2026 年业绩增长加速。**公司在手订单总额达 13.85 亿美元，同比增长 31.65%，其中化学大分子与生物大分子订单增速迅猛，为 2026 年业绩加速增长奠定坚实基础。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%，新兴业务将成为核心增长引擎。
- 投资建议：**公司新兴业务进入加速兑现期，盈利能力有望持续提升。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 14.0/17.5/22.0 亿元，同比增长 23.7%、25.1%和 25.3%，当前股价对应 PE 为 29/23/18 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**订单取消的风险；汇率波动影响公司汇兑收益的风险；下游需求恢复不及预期的风险；产品销售不及预期风险；研发与生产进度不及预期的风险。

### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,670	8,073	9,674	11,209
收入增长率%	14.91	21.02	19.84	15.86
归母净利润(百万元)	1,133	1,401	1,751	2,195
利润增长率%	19.35	23.66	25.05	25.31
分红率%	41.29	40.00	40.00	40.00
毛利率%	41.99	41.86	42.06	42.92
摊薄 EPS(元)	3.14	3.88	4.85	6.08
PE	35.30	28.54	22.82	18.21
PB	2.27	2.17	2.04	1.90
PS	5.99	4.95	4.13	3.57

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 凯莱英（股票代码：002821）

**推荐** 维持评级

### 分析师

#### 程培

☎：021-20257805

✉：chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

#### 宋丽莹

✉：songliying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050001

### 市场数据

2026 年 04 月 30 日

股票代码	002821
A 股收盘价(元)	125.56
上证指数	4,112.16
总股本(万股)	36,087
实际流通 A 股(万股)	31,704
流通 A 股市值(亿元)	398

### 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 30 日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河医药】公司点评报告\_凯莱英(002821.SZ)：新兴业务高增长，加速转型全球综合型 CDMO 巨头
- 【银河医药】公司点评报告\_凯莱英(002821.SZ)：新兴业务维持高增长，长期发展趋势不改
- 【银河医药】公司点评报告\_凯莱英(002821.SZ)：Q2 业绩超预期，新兴业务维持高增长

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,506	12,609	14,338	16,358
现金	6,321	7,359	8,611	10,155
应收账款	1,946	2,242	2,499	2,896
其它应收款	25	40	52	61
预付账款	125	115	140	159
存货	1,471	1,406	1,777	2,028
其他	1,619	1,447	1,259	1,060
非流动资产	8,771	8,738	8,631	8,460
长期投资	767	770	773	776
固定资产	4,496	4,545	4,532	4,455
无形资产	422	398	372	346
其他	3,086	3,024	2,954	2,883
资产总计	20,277	21,347	22,968	24,819
流动负债	1,968	2,228	2,682	3,063
短期借款	0	0	0	0
应付账款	589	584	708	808
其他	1,379	1,644	1,974	2,255
非流动负债	663	691	691	691
长期借款	0	0	0	0
其他	663	691	691	691
负债总计	2,631	2,918	3,372	3,753
少数股东权益	11	8	4	0
归属母公司股东权益	17,635	18,421	19,592	21,066
负债和股东权益	20,277	21,347	22,968	24,819

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,408	2,061	2,135	2,550
净利润	1,127	1,397	1,748	2,190
折旧摊销	575	699	762	825
财务费用	19	5	5	5
投资损失	-89	-115	-138	-155
营运资金变动	-260	-192	-356	-441
其他	36	266	114	127
投资活动现金流	-633	-397	-298	-280
资本支出	-1,270	-668	-668	-668
长期投资	430	242	242	242
其他	207	28	128	145
筹资活动现金流	-345	-458	-565	-706
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-345	-458	-565	-706
现金净增加额	394	1,175	1,252	1,544

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,670	8,073	9,674	11,209
营业成本	3,869	4,693	5,605	6,398
税金及附加	63	77	87	106
销售费用	210	250	290	336
管理费用	765	928	1,074	1,177
研发费用	593	735	871	998
财务费用	-66	-53	-63	-76
资产减值损失	-60	-15	-18	-18
公允价值变动收益	22	0	0	0
投资收益及其他	100	175	210	256
营业利润	1,297	1,602	2,003	2,508
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	11	8	8	8
利润总额	1,286	1,595	1,995	2,500
所得税	160	198	247	310
净利润	1,127	1,397	1,748	2,190
少数股东损益	-6	-3	-3	-4
归属母公司净利润	1,133	1,401	1,751	2,195
EBITDA	1,796	2,241	2,694	3,249
EPS (元)	3.14	3.88	4.85	6.08

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	14.9%	21.0%	19.8%	15.9%
营业利润增长率	20.3%	23.5%	25.0%	25.2%
归母净利润增长率	19.3%	23.7%	25.1%	25.3%
毛利率	42.0%	41.9%	42.1%	42.9%
净利率	16.9%	17.3%	18.1%	19.5%
ROE	6.4%	7.6%	8.9%	10.4%
ROIC	6.0%	7.2%	8.5%	9.9%
资产负债率	13.0%	13.7%	14.7%	15.1%
净资产负债率	14.9%	15.8%	17.2%	17.8%
流动比率	5.85	5.66	5.35	5.34
速动比率	4.80	4.73	4.41	4.42
总资产周转率	0.34	0.39	0.44	0.47
应收账款周转率	3.55	3.85	4.08	4.16
应付账款周转率	7.44	8.00	8.68	8.44
每股收益(元)	3.14	3.88	4.85	6.08
每股经营现金流(元)	3.90	5.71	5.92	7.07
每股净资产(元)	48.87	51.04	54.29	58.37
P/E	35.30	28.54	22.82	18.21
P/B	2.27	2.17	2.04	1.90
EV/EBITDA	18.91	14.69	11.75	9.27
PS	5.99	4.95	4.13	3.57

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

宋丽莹，复旦大学公共卫生硕士，2024年入职银河证券研究院，在中医药、生物制品、创新药产业链等领域有深度的研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		