

新兴业务势头强劲，增长潜力可期

凯莱英 (002821.SZ)

核心观点

2026年第一季度公司实现营业收入 18.02 亿元，同比增长 16.9%（恒定汇率下增长 19.5%）。小分子 CDMO 业务保持稳健，新兴业务（化学大分子、生物大分子）继续高速增长，收入同比增长 74.1%，成为核心增长驱动力。公司毛利率提升至 43.0%，盈利能力持续改善。尽管归母净利润因汇兑损失同比小幅下降 6.8%，但经调整归母净利润达 4.23 亿元，同比增长 27.9%，真实经营表现强劲。截至 2026 年 3 月末，在手订单 13.85 亿美元（2025 年报数据），新签订单保持良好态势。展望 2026 全年，我们看好公司新兴业务持续放量，推动业绩加速增长。

事件

公司发布 2026 年第一季度报告

2026 年第一季度，公司实现营业收入 18.02 亿元，同比增长 16.9%（恒定汇率下增长 19.5%），实现归母净利润 3.04 亿元，同比下降 6.8%，实现经调整归母净利润 4.23 亿元，同比增长 27.9%，经调整归母净利率 23.5%，同比提升 2.0 个百分点，整体毛利率 43.0%，同比提升 1.1 个百分点（恒定汇率下毛利率 44.3%）。

简评

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,805	6,670	8,026	9,810	11,468
YoY	-23.9%	14.9%	20.3%	22.2%	16.9%
净利润(百万元)	949	1,133	1,346	1,819	2,174
YoY	-65.1%	19.4%	18.8%	35.2%	19.5%
毛利率	41.0%	41.6%	41.4%	41.9%	42.5%
净利率	16.35%	16.98%	18.54%	18.95%	18.77%
EPS(摊薄/元)	2.7	3.2	3.73	5.04	6.02
P/E(倍)	45.42	38.05	33.68	24.92	20.85
P/B(倍)	2.56	2.44	2.27	2.19	1.94

资料来源：中信建投证券

维持

买入

袁清慧

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

成雨佳

SAC 编号:S1440525120003

SFC 编号:BIQ365

王云鹏

SAC 编号:S1440524070020

发布日期：2026 年 05 月 06 日

当前股价：125.56 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	3.28/9.04	5.78/6.84	26.41/9.34
12 月最高/最低价 (元)			122.89/61.89
总股本 (万股)			36,087.50
流通 A 股 (万股)			31,704.39
总市值 (亿元)			355.09
流通市值 (亿元)			319.26
近 3 月日均成交量 (万)			419.48

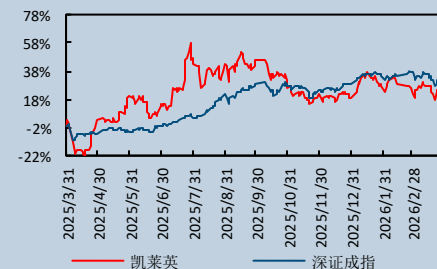
主要股东

ASYMCHEM

LABORATORIES, INCORPORATED 31.93%

TED

股价表现



相关研究报告

营收利润符合预期，订单增速延续较好趋势

2026 年 Q1 公司实现营收 18.02 亿元，同比增长 16.9%（恒定汇率+19.5%）。归母净利润 3.04 亿元，同比下降 6.8%，主要由于人民币升值导致汇兑损失较高（本期财务费用 7815 万元，去年同期为-4494 万元），去年同期为汇兑收益。剔除汇兑波动及股权激励摊销等影响后，经调整归母净利润 4.23 亿元，同比增长 27.9%，经调整净利率 23.5%，同比提升 2.1 个百分点，真实盈利能力显著增强。

分客户区域看，Q1 来自美欧市场收入 12.50 亿元，同比增长 9.0%（恒定汇率+12.4%）；来自亚太地区收入 5.52 亿元，同比增长 40.0%。海外市场持续拓展，亚太地区增长尤为强劲。

小分子业务稳健，新兴业务高增驱动整体增长

小分子 CDMO 业务：Q1 实现收入 12.00 亿元，同比增长 0.4%（恒定汇率+3.3%），毛利率 46.8%，同比提升 1.6 个百分点（恒定汇率下毛利率 48.3%，同比+3.1pp），受益于效率提升及产能利用率爬坡。该业务作为公司基本盘，保持稳健经营。

新兴业务：Q1 实现收入 5.98 亿元，同比增长 74.1%，毛利率 35.1%，同比提升 2.0 个百分点（恒定汇率下毛利率 35.8%，同比+2.8pp），主要系化学大分子和生物大分子业务板块增长强劲，交付规模及产能利用率持续提升。新兴业务已成为公司收入增长的核心驱动力，预计全年将继续保持高速增长态势。

26 年展望：Q1 经营态势向好，全年增长可期

2026 年 CDMO 行业持续呈现积极态势，公司在手订单充裕（截至 2026 年 3 月末在手订单 13.85 亿美元，同比+31.7%），新签订单保持良好态势。Q1 新兴业务高速增长（+74.1%），小分子业务稳中有升（+3.3%），整体经营态势持续向好。公司维持 2026 年全年营业收入增长目标 19%-22%，业绩有望呈现加速增长态势。

财务分析：经营效率持续提升，资本开支持续加码新兴产能

2026 年 Q1 公司整体毛利率 43.0%，同比提升 1.1 个百分点，恒定汇率下毛利率 44.3%，盈利能力持续改善。公司正由“降本增效”转向“控本提效”，切实提升业务利润率和竞争力。期间费用方面，销售费用率 2.8%（同比-0.5pp），管理费用率 11.6%（同比-0.7pp），研发费用率 7.0%（同比-1.4pp），费用率整体呈下降趋势，经营效率稳步提升。

2026 年 Q1 经营活动现金流量净额 5.27 亿元，同比增长 17.2%，经营现金流充裕。购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 3.48 亿元，同比增长 43.7%，主要用于多肽、寡核苷酸、ADC 等新兴业务领域的产能建设。公司预计 2026 年全年资本开支约 21 亿元，持续加码高增长赛道产能布局，为后续订单交付和业绩释放奠定基础。

盈利预测及投资评级：考虑到小分子 CDMO 行业的高景气度和公司在技术、响应度和客户方面的优势，以及公司不断打造自身能力平台、拓展服务能力，我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 80.3 亿元、98.1 亿元、114.7 亿元，同比增速分别为 20.3%、22.2%、16.9%；归母净利润分别为 13.5 亿元、18.2 亿元和 21.7 亿元，同比增速分别为 18.8%、35.2%和 19.5%，对应当前股价的 PE 为 34、25、21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：后续订单增长及商业化业务增长不及预期：公司客户为创新药公司及跨国药企，订单增长依靠客户创新立项，以及产品研发进展，存在不确定性；**业务拓展不及预期：**公司积极拓展新兴业务，持续进行投资及能力建设，新业务的拓展进度、收入发展存在不确定性；**核心技术人员流失的风险：**医药外包服务行业是高素质技术人才密集型行业，公司通过建立各种人才激励机制，稳定自身技术人员团队，未曾发生大规模技术人员流失情况。若发生大规模流失，将对其正常经营带来负面影响。**产能拓展及利用不及预期：**公司多肽及生物大分子板块产能仍在扩建，可能存在扩建进度或者产能利用率不及预期情况。

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

成雨佳

研究生毕业于约翰霍普金斯大学。具有境内外买方、卖方从业经验，目前从事医药行业研究。

王云鹏

中信建投制药及生物科技组研究员，清华大学化学系本科，有机化学博士，覆盖创新药及医药外包产业链、原料药等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk