



凯莱英 (002821.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

小分子业务经营稳健，新兴业务加速爆发

业绩简评

2026 年 8 月 24 日公司披露半年报，上半年公司实现营业总收入 36.07 亿元，同比增长 13.13%，恒定汇率下同比增长 16.20%；实现归母净利润 5.20 亿元，同比下降 15.71%；实现经调整净利润 7.53 亿元，同比增长 12.90%。

经营分析

小分子业务经营稳健，新兴业务加速爆发。2026 年上半年公司小分子业务实现收入 22.97 亿元，实现毛利率 47.83%，恒定汇率下同比提升 1.76pct，交付商业化项目 48 个，临床 III 期项目 51 个。服务减重相关小分子 GLP-1 项目 5 个，其中商业化项目 1 个，临床后期项目 1 个。根据在手订单预计 2026 年下半年小分子验证批 (PPQ) 项目有 13 个；新兴业务实现收入 13.04 亿元，同比增长 72.49%，恒定汇率下同比增长 75.10%。新兴业务整体毛利率 32.50%，恒定汇率下同比提升 3.72pct。

在手订单充裕，夯实长期业绩确定性。公司在手订单总额 16.73 亿美元，较去年同期增长 53.77%，2026 年初至今新签订单同比增长 54.59%。分板块来看：1) 化学大分子 CDMO 业务在手订单金额同比增长 163.47%，其中境外订单占比 68.30%；2) 生物大分子 CDMO 业务在手订单金额同比增长 88.71%，其中境外订单占比 49.18%；3) 制剂 CDMO 业务在手订单金额同比增长 30.93%，其中境外订单占 33.37%。

新项目新分子助力公司长期发展。公司服务多肽药物 60 个，其中减重相关领域项目 25 个；寡核苷酸服务项目 74 个，其中验证批 (PPQ) 5 个，临床后期项目 20 个；服务毒素连接体项目 58 个，其中商业化项目 3 个，验证批 (PPQ) 项目 9 个；生物大分子 BLA 项目 7 个，验证批 (PPQ) 项目 4 个，充足且强劲的产品管线可有效打开公司长期成长空间。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2026-2028 年实现营业总收入 80.75 亿元/99.51 亿元/123.99 亿元，同比+21.06%/+23.23%/+24.61%，归母净利润 13.93 亿元/17.46 亿元/22.12 亿元，同比+22.96%/25.39%/26.70%，对应 EPS 为 3.86/4.84/6.13 元。公司股票现价对应 PE 估值为 40.55/32.34/25.52 倍，维持“买入”评级。

风险提示

地缘政治风险；汇兑损失风险；产品上市审评进展不及预期风险；大客户集中风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：方程嫣 (执业 S1130525110002)

fangchengyan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：156.57 元

相关报告：

1.《凯莱英公司深度研究：技术壁垒高筑行业护城河，新兴业务加速爆发》，2026.8.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,805	6,670	8,075	9,951	12,399
营业收入增长率	-25.82%	14.91%	21.06%	23.23%	24.61%
归母净利润(百万元)	949	1,133	1,393	1,746	2,212
归母净利润增长率	-58.17%	19.35%	22.96%	25.39%	26.70%
摊薄每股收益(元)	2.581	3.141	3.861	4.842	6.134
每股经营性现金流净额	3.41	3.90	3.70	5.01	6.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.63%	6.42%	7.21%	8.58%	10.20%
P/E	29.48	29.59	40.55	32.34	25.52
P/B	1.66	1.90	2.92	2.77	2.60

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	7,825	5,805	6,670	8,075	9,951	12,399
增长率		-25.8%	14.9%	21.1%	23.2%	24.6%
主营业务成本	-3,822	-3,346	-3,869	-4,682	-5,757	-7,111
%销售收入	48.8%	57.6%	58.0%	58.0%	57.9%	57.3%
毛利	4,003	2,459	2,801	3,393	4,193	5,289
%销售收入	51.2%	42.4%	42.0%	42.0%	42.1%	42.7%
营业税金及附加	-74	-113	-63	-73	-90	-112
%销售收入	1.0%	1.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-196	-243	-210	-218	-269	-335
%销售收入	2.5%	4.2%	3.2%	2.7%	2.7%	2.7%
管理费用	-788	-825	-765	-808	-1,045	-1,302
%销售收入	10.1%	14.2%	11.5%	10.0%	10.5%	10.5%
研发费用	-708	-614	-593	-727	-896	-1,116
%销售收入	9.0%	10.6%	8.9%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	2,236	663	1,169	1,568	1,895	2,424
%销售收入	28.6%	11.4%	17.5%	19.4%	19.0%	19.6%
财务费用	148	331	66	-50	0	0
%销售收入	-1.9%	-5.7%	-1.0%	0.6%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-28	-77	-131	-32	-7	-9
公允价值变动收益	17	40	22	0	0	0
投资收益	138	83	89	90	90	90
%税前利润	5.4%	7.7%	6.9%	5.7%	4.6%	3.6%
营业利润	2,571	1,079	1,297	1,576	1,977	2,505
营业利润率	32.9%	18.6%	19.5%	19.5%	19.9%	20.2%
营业外收支	-14	-6	-11	0	0	0
税前利润	2,557	1,072	1,286	1,576	1,977	2,505
利润率	32.7%	18.5%	19.3%	19.5%	19.9%	20.2%
所得税	-306	-137	-160	-189	-237	-301
所得税率	12.0%	12.7%	12.4%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	2,251	936	1,127	1,387	1,740	2,204
少数股东损益	-18	-13	-6	-6	-6	-8
归属于母公司的净利润	2,269	949	1,133	1,393	1,746	2,212
净利率	29.0%	16.3%	17.0%	17.2%	17.5%	17.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,251	936	1,127	1,387	1,740	2,204
少数股东损益	-18	-13	-6	-6	-6	-8
非现金支出	515	603	706	611	663	720
非经营收益	-208	-358	-131	-176	-90	-90
营运资金变动	993	74	-294	-487	-508	-665
经营活动现金净流	3,550	1,254	1,408	1,334	1,805	2,169
资本开支	-1,203	-1,129	-1,270	-2,020	-1,060	-1,110
投资	-1,691	-204	430	-150	-150	-150
其他	203	149	207	90	90	90
投资活动现金净流	-2,691	-1,184	-633	-2,080	-1,120	-1,170
股权募资	155	0	176	838	0	0
债权募资	12	0	0	-347	0	0
其他	-709	-1,928	-521	-558	-698	-885
筹资活动现金净流	-542	-1,928	-345	-698	-698	-885
现金净流量	353	-1,762	394	-813	-13	115

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,110	5,789	6,321	5,432	5,365	5,442
应收款项	2,038	1,865	2,002	2,320	2,859	3,562
存货	945	1,193	1,471	1,580	1,942	2,399
其他流动资产	2,258	2,203	1,712	1,574	1,629	1,699
流动资产	12,352	11,050	11,506	10,905	11,795	13,102
%总资产	62.5%	57.3%	56.7%	50.9%	51.6%	53.0%
长期投资	421	694	767	917	1,067	1,217
固定资产	5,244	5,841	6,323	7,879	8,261	8,640
%总资产	26.5%	30.3%	31.2%	36.8%	36.1%	34.9%
无形资产	734	675	686	726	761	794
非流动资产	7,415	8,238	8,771	10,531	11,085	11,635
%总资产	37.5%	42.7%	43.3%	49.1%	48.4%	47.0%
资产总计	19,767	19,289	20,277	21,436	22,880	24,737
短期借款	41	42	53	0	0	0
应付款项	1,165	965	1,152	1,221	1,506	1,863
其他流动负债	595	702	764	723	893	1,111
流动负债	1,801	1,709	1,968	1,943	2,399	2,974
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	456	717	663	180	126	89
负债	2,257	2,426	2,631	2,123	2,525	3,062
普通股股东权益	17,480	16,845	17,635	19,308	20,356	21,683
其中：股本	369	368	361	361	361	361
未分配利润	7,760	8,078	8,816	9,651	10,699	12,026
少数股东权益	30	17	11	5	-1	-9
负债股东权益合计	19,767	19,289	20,277	21,436	22,880	24,737

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	6.138	2.581	3.141	3.861	4.842	6.134
每股净资产	47.287	45.811	48.906	53.535	56.440	60.121
每股经营现金净流	9.603	3.411	3.904	3.701	5.007	6.017
每股股利	1.800	1.100	1.300	1.545	1.937	2.454
回报率						
净资产收益率	12.98%	5.63%	6.42%	7.21%	8.58%	10.20%
总资产收益率	11.48%	4.92%	5.59%	6.50%	7.63%	8.94%
投入资本收益率	11.14%	3.40%	5.75%	7.14%	8.19%	9.84%
增长率						
主营业务收入增长率	-23.70%	-25.82%	14.91%	21.06%	23.23%	24.61%
EBIT 增长率	-28.70%	-70.35%	76.32%	34.12%	20.85%	27.94%
净利润增长率	-31.28%	-58.17%	19.35%	22.96%	25.39%	26.70%
总资产增长率	8.38%	-2.42%	5.13%	5.72%	6.74%	8.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	103.8	119.8	102.8	103.0	103.0	103.0
存货周转天数	117.3	116.7	125.7	125.7	125.7	125.7
应付账款周转天数	48.8	49.3	49.0	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	182.5	249.9	246.0	219.3	171.8	132.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.26%	-43.21%	-41.85%	-33.91%	-31.84%	-30.26%
EBIT 利息保障倍数	-15.1	-2.0	-17.8	31.4	#DIV/0!	#DIV/0!
资产负债率	11.42%	12.58%	12.98%	9.90%	11.04%	12.38%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	13	15	56
增持	0	2	5	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.29	1.28	1.35	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究