

凯莱英（002821.SZ）——2026 年半年报点评

新兴业务收入、订单高增长，资本开支再提速

优于大市

核心观点

订单延续高增长，资本开支提速。2026 年上半年公司实现营收 36.07 亿元（+13.13%），归母净利润 5.20 亿元（-15.71%），扣非归母净利润 5.25 亿元（-7.30%）。2026 年上半年新签订单同比增长 54.59%，6 月底在手订单 16.73 亿美元（+53.77%），化学大分子和生物大分子业务订单增长强劲。2026 年上半年公司资本开支 8.55 亿元（+75.97%），2026 年资本开支计划由年初的 21 亿元上调至 26-28 亿元（2025 年全年资本开支为 12.70 亿元），为在手订单的交付提供坚实保障。

新兴业务：订单放量，增长动能强劲。2026 年上半年公司新兴业务实现收入 13.04 亿元（+72.49%），毛利率 32.50%（+2.71pp）。其中：1）化学大分子 CDMO：收入 7.36 亿元（+94.14%），在手订单金额同比增长 163.47%。预计 2026 年底多肽固相反应合成总产能将增至 69000L，并已着手推进产能进一步扩张，为在手订单的交付提供产能保障；2）生物大分子 CDMO：收入 2.00 亿元（+122.82%），在手订单金额同比增长 88.71%。公司共计执行项目 162 个，其中 BLA 项目 7 个、PPQ 项目 4 个、IND 项目 64 个、研发服务项目 87 个，并成功拿下首个双抗 ADC 的 BLA 订单，奉贤基地首次交付 1 批次 2000L 抗体+ADC 原液及制剂生产。3）制剂 CDMO：收入 1.78 亿元（+50.93%），在手订单金额同比增长 30.93%，累计已有 11 个制剂产品实现商业化供应，产品矩阵持续丰富。4）临床 CRO：收入 1.43 亿元（+2.73%），新承接项目 135 个，其中新承接 II/III 期临床研究项目数量同比增长超 40%。

小分子 CDMO：保持稳健发展。2026 年上半年公司小分子 CDMO 业务实现收入 22.97 亿元（-5.44%），实现毛利率 47.83%（+0.04pp）。公司交付商业化项目 48 个，临床及临床前项目 337 个，其中临床 III 期项目 51 个，根据在手订单预计 2026 年下半年小分子 PPQ 项目 13 个。公司在高通量筛选、连续化学、光电化学等核心技术取得突破，持续赋能公司服务的小分子 CDMO 项目，夯实竞争壁垒。

风险提示：市场竞争加剧；地缘政治风险；汇兑风险；产能建设不及预期。

投资建议：公司小分子业务保持稳健，新兴业务已进入加速发展期，维持“优于大市”评级。维持盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 13.65/16.75/20.00 亿元、同比增速 20.52%/22.75%/19.40%，当前股价对应 PE=43.6/35.5/29.7x。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,805	6,670	8,055	9,475	10,972
(+/-%)	-25.8%	14.9%	20.8%	17.6%	15.8%
归母净利润(百万元)	949	1133	1365	1675	2000
(+/-%)	-58.2%	19.3%	20.5%	22.7%	19.4%
每股收益(元)	2.58	3.14	3.78	4.65	5.55
EBIT Margin	11.4%	17.5%	18.1%	18.4%	19.1%
净资产收益率 (ROE)	5.6%	6.4%	7.4%	8.7%	9.8%
市盈率 (PE)	63.9	52.5	43.6	35.5	29.7
EV/EBITDA	56.3	37.4	31.1	26.3	22.6
市净率 (PB)	3.60	3.37	3.23	3.08	2.91

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗服务

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

S0980525070003

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

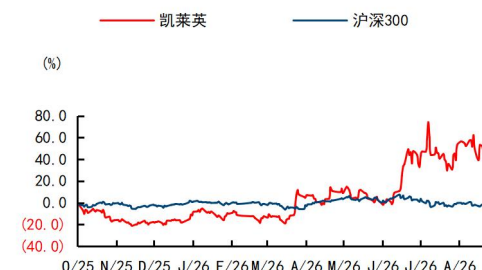
chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	164.94 元
总市值/流通市值	59488/56884 百万元
52 周最高价/最低价	200.00/88.46 元
近 3 个月日均成交额	1937.32 百万元

市场走势



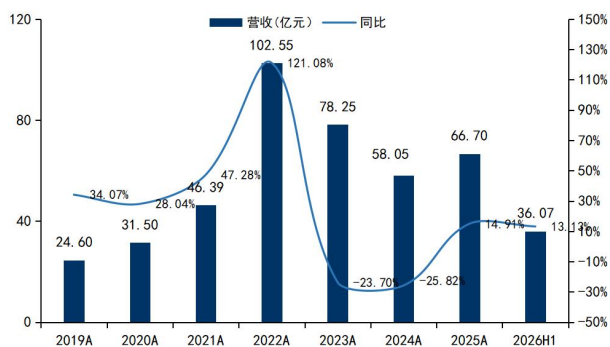
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《凯莱英（002821.SZ）——2025 年年报点评-在手订单充沛，新兴业务强势增长》——2026-04-26
《凯莱英（002821.SZ）——2025 年三季报点评-单三季度整体营收保持平稳，新兴业务提质放量》——2025-11-06
《凯莱英（002821.SZ）-小分子 CDMO 行业引领，新兴业务扬帆起航》——2025-09-11

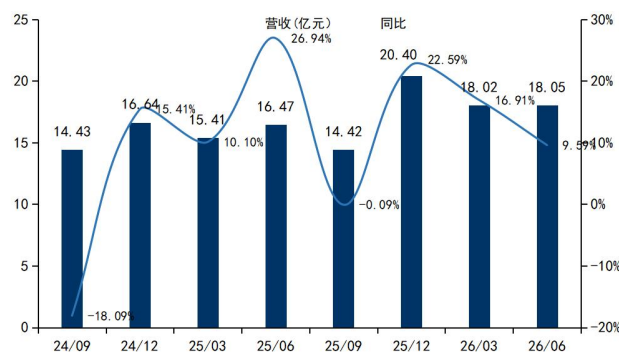
订单延续高增长，资本开支提速。2026年上半年公司实现营收36.07亿元（+13.13%），归母净利润5.20亿元（-15.71%），扣非归母净利润5.25亿元（-7.30%）。2026年上半年新签订单同比增长54.59%，6月底在手订单16.73亿美元（+53.77%），化学大分子和生物大分子业务订单增长强劲。2026年上半年公司资本开支8.55亿元（+75.97%），2026年资本开支计划由年初的21亿元上调至26-28亿元（2025年全年资本开支为12.70亿元），为在手订单的交付提供坚实保障。

图1：凯莱英营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：凯莱英单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：凯莱英归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：凯莱英单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

新兴业务：订单放量，增长动能强劲。2026年上半年公司新兴业务实现收入13.04亿元（+72.49%），毛利率32.50%（+2.71pp）。其中：1）化学大分子CDMO：收入7.36亿元（+94.14%），在手订单金额同比增长163.47%。预计2026年底多肽固相反应合成总产能将增至69000L，并已着手推进产能进一步扩张，为在手订单的交付提供产能保障；2）生物大分子CDMO：收入2.00亿元（+122.82%），在手订单金额同比增长88.71%。公司共计执行项目162个，其中BLA项目7个、PPQ项目4个、IND项目64个、研发服务项目87个，并成功拿下首个双抗ADC的BLA订单，奉贤基地首次交付1批次2000L抗体+ADC原液及制剂生产。3）制剂CDMO：收入1.78亿元（+50.93%），在手订单金额同比增长30.93%，累计已有11个制剂产品实现商业化供应，产品矩阵持续丰富。4）临床CRO：收入1.43亿元（+2.73%），新承接项目135个，其中新承接II/III期临床研究项目数量同比增长超40%。

小分子CDMO：保持稳健发展。2026年上半年公司小分子CDMO业务实现收入22.97亿元（-5.44%），实现毛利率47.83%（+0.04pp）。公司交付商业化项目48个，临床及临床前项目337个，其中临床III期项目51个，根据在手订单预计2026年下半年小分

子 PPQ 项目 13 个。公司在高通量筛选、连续化学、光电化学等核心技术取得突破，持续赋能公司服务的小分子 CDMO 项目，夯实竞争壁垒。

风险提示：市场竞争加剧；地缘政治风险；汇兑风险；产能建设不及预期。

投资建议：公司小分子业务保持稳健，新兴业务已进入加速发展期，维持“优于大市”评级。维持盈利预测，预计 2026–2028 年归母净利润 13.65/16.75/20.00 亿元、同比增速 20.52%/22.75%/19.40%，当前股价对应 PE=43.6/35.5/29.7x。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	归母净利润 亿元				PE				ROE		PEG	投资评级
		2026/8/30	亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E	26E	
002821.SZ	凯莱英	164.94	580	11.33	13.65	16.75	20.00	52.5	43.6	35.5	29.7	6.4	2.1	1.6	优于大市
603259.SH	药明康德	157.40	4786	191.95	208.79	251.08	285.33	24.9	22.9	19.1	16.8	24.0	1.6	1.6	优于大市
300759.SZ	康龙化成	43.78	738	16.64	20.23	25.66	31.59	44.4	36.5	28.8	23.4	11.0	1.5	1.5	无评级
300363.SZ	博腾股份	19.75	107	0.96	0.52	3.58	5.79	111.4	208.4	30.0	18.5	1.8	2.6	2.6	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注：康龙化成、博腾股份预测为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5789	6321	6953	7648	8413	营业收入	5805	6670	8055	9475	10972
应收款项	1865	2002	2368	2785	3225	营业成本	3346	3869	4699	5541	6404
存货净额	1193	1471	1541	1954	2266	营业税金及附加	113	63	77	90	104
其他流动资产	409	382	464	585	646	销售费用	243	210	234	265	296
流动资产合计	11050	11506	12656	14303	15881	管理费用	825	765	903	1031	1158
固定资产	5841	6323	7006	7531	7984	研发费用	614	593	700	805	910
无形资产及其他	430	422	405	388	371	财务费用	(331)	(66)	(79)	(95)	(110)
投资性房地产	1431	1453	1453	1453	1453	投资收益	83	89	89	89	89
长期股权投资	537	573	573	573	573	资产减值及公允价值变动	110	82	(38)	(78)	(38)
资产总计	19289	20277	22093	24248	26263	其他收入	(722)	(701)	(711)	(737)	(882)
短期借款及交易性金融负债	42	53	695	1404	1830	营业利润	1079	1297	1563	1917	2288
应付款项	451	589	635	775	913	营业外净收支	(6)	(11)	(11)	(11)	(11)
其他流动负债	1216	1327	1594	1862	2146	利润总额	1072	1286	1552	1906	2277
流动负债合计	1709	1968	2923	4040	4889	所得税费用	137	160	193	237	283
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(13)	(6)	(6)	(6)	(6)
其他长期负债	717	663	761	863	912	归属于母公司净利润	949	1133	1365	1675	2000
长期负债合计	717	663	761	863	912	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	2426	2631	3685	4904	5801	净利润	949	1133	1365	1675	2000
少数股东权益	17	11	8	5	1	资产减值准备	49	54	60	16	14
股东权益	16845	17635	18400	19340	20461	折旧摊销	457	492	570	705	793
负债和股东权益总计	19289	20277	22093	24248	26263	公允价值变动损失	(110)	(82)	38	78	38
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(331)	(66)	(79)	(95)	(110)
每股收益	2.58	3.14	3.78	4.65	5.55	营运资本变动	100	(161)	(46)	(427)	(328)
每股红利	1.75	1.10	1.66	2.04	2.44	其它	(53)	(58)	(64)	(19)	(17)
每股净资产	45.81	48.91	51.02	53.62	56.73	经营活动现金流	1392	1379	1924	2029	2500
ROIC	6%	7%	8%	9%	10%	资本开支	0	(1097)	(1334)	(1307)	(1281)
ROE	6%	6%	7%	9%	10%	其它投资现金流	112	464	0	0	0
毛利率	42%	42%	42%	42%	42%	投资活动现金流	(165)	(670)	(1334)	(1307)	(1281)
EBIT Margin	11%	18%	18%	18%	19%	权益性融资	96	176	0	0	0
EBITDA Margin	19%	25%	25%	26%	26%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-26%	15%	21%	18%	16%	支付股利、利息	(642)	(395)	(600)	(736)	(879)
净利润增长率	-58%	19%	21%	23%	19%	其它融资现金流	(1359)	437	642	710	425
资产负债率	13%	13%	17%	20%	22%	融资活动现金流	(2547)	(177)	42	(27)	(454)
股息率	1.1%	0.7%	1.0%	1.2%	1.5%	现金净变动	(1321)	532	632	695	765
P/E	63.9	52.5	43.6	35.5	29.7	货币资金的期初余额	7110	5789	6321	6953	7648
P/B	3.6	3.4	3.2	3.1	2.9	货币资金的期末余额	5789	6321	6953	7648	8413
EV/EBITDA	56.3	37.4	31.1	26.3	22.6	企业自由现金流	0	259	469	498	1022
						权益自由现金流	0	696	1242	1326	1559

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032