

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

三季报业绩改善，生物基新材料打开应用空间

——凯赛生物 2024 三季报点评

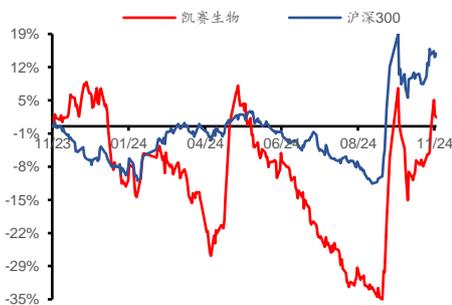
买入（维持）

行业：基础化工
日期：2024年11月14日
分析师：王真真
Tel: 021-53686246
E-mail: wangzhenzhen@shzq.com
SAC 编号: S0870524030001
分析师：于庭泽
SAC 编号: S0870523040001

基本数据

最新收盘价 (元)	51.73
12mth A 股价格区间 (元)	32.80-55.67
总股本 (百万股)	583.38
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	301.78

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

■ 投资摘要

事件概述

2024年10月30日，公司发布2024年三季报，2024年前三季度公司实现营业收入22.15亿元，同比+41.49%；归母净利润 3.45 亿元，同比+9.97%；扣非归母净利润 3.35 亿元，同比+25.51%。2024年第三季度公司实现营业收入为 7.71 亿元，同比+44.06%；归母净利润为 0.98 亿元，同比+35.69%；扣非归母净利润为 0.96亿元，同比+84.38%。

癸二酸产能放量带动业绩增长，并持续加大研发投入

公司紧抓市场机遇，加大产品销售力度，同时新产品癸二酸产能放量。因此，长链二元酸销售量，销售收入较去年同期大幅上涨，带动公司整体净利润、每股收益较去年同期有大幅上涨。2024年前三季度公司研发投入1.69亿，同比+33.52%，占营业收入7.62%；第三季度研发投入0.69亿，同比+70.79%，占营业收入8.92%。

公司定向增发通过上交所审核，与招商局合作取得实质性进展

11月8日，公司收到上海证券交易所上市审核中心出具的《关于上海凯赛生物技术股份有限公司向特定对象发行股票审核意见的通知》。通知内容为：凯赛生物向特定对象发行股票申请符合发行条件、上市条件和信息披露要求。上交所将在履行相关程序并收到公司申请文件后提交中国证券监督管理委员会注册。

公司于2023年6月披露定增预案，拟定向增发不超66亿元，引入招商局集团为间接股东，并签署业务合作协议，加速先进技术与优质场景的良性互补，共同推动合成生物产业化的落地发展。自定增预案披露以来，公司与招商局集团成立联合工作小组，从应用研发、业务对接、战略合作等多个角度开展工作，并在纺织、新能源装备、集装箱、冷藏车、建筑模板等下游应用领域取得实质性进展。此外，招商局集团积极推动公司与多个子公司、参股企业进行业务对接，以及公司产品在其下属企业其他领域的应用，为公司对接外部客户资源及政策支持，为公司的发展和产业链覆盖拓展赋能。

作为生物基新材料领域的领先企业，公司在多个展会上展示新成果

公司是全球生物制造产业的创新者和开拓者，致力于以生物科技的前沿技术推动生物基新材料的研发及工业化生产，为产业经济的可持续发展提供多样化的绿色解决方案。

- 在第二十四届中国国际工业博览会上，公司以“以生物智造重塑人类低碳生活”为参展主题，展示公司在生物制造领域的前沿探索和创新。重点展示四大产品线：生物法单体、生物基聚酰胺纺织材料、工程塑料和热塑性复合材料，其产品与解决方案广泛应用于新能源、现代物流、绿色建筑、汽车、电子电器、工业品、日用消费品和纺织品等多个领域。公司目前正在构建一个创新的“自我学习型高通量”AI+BT 研究平台。该平台包括高精度自动检测系统、数字化控制及管理系统、机器人操作系统以及人工智能计算系统。

- 在 2024 年中国国际复合材料工业技术展览会上，公司展示了高性能的生物基聚酰胺连续纤维增强复合材料产品及多元化的应用解决方案，重点展示了包括汽车轻量化（商用车&乘用车）、建筑工程、新能源等领域的应用解决方案及技术成果。凭借前沿的合成生物技术，公司突破传统材料的局限，创新地以可再生资源制备出高性能的新型复合材料。作为一种高性能的新型复合材料，其基体树脂可采用低温长链、中温以及高温等不同类型生物基聚酰胺，并通过热塑性树脂熔融浸渍纤维的工艺过程，实现 50-70% 的连续玻纤或 45-55% 的连续碳纤的增强，以满足不同工况需求。

■ 投资建议

我们认为公司与招商局的合作不仅直接带来业绩增量，其生物基材料的不断突破还将带来更为广阔的应用空间，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.98、6.24、7.23 亿元，同比增速为 36.00%、25.26%、15.73%，当前股价对应 P/E 为 60.54、48.33、41.76 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

放大量产不及预期的风险、新品市场验证不及预期的风险、原材料和能源价格波动风险、下游客户拓展不及预期的风险、产能建设不及预期的风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2114	2991	3483	4140
年增长率	-13.4%	41.5%	16.4%	18.9%
归母净利润	367	498	624	723
年增长率	-33.8%	36.0%	25.3%	15.7%
每股收益（元）	0.63	0.85	1.07	1.24
市盈率（X）	82.34	60.54	48.33	41.76
市净率（X）	2.70	2.61	2.49	2.37

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 11 月 13 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5390	5072	5471	5555
应收票据及应收账款	306	420	325	561
存货	1466	1324	1434	1466
其他流动资产	408	388	412	434
流动资产合计	7571	7204	7641	8016
长期股权投资	143	143	143	143
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3933	3649	3369	3539
在建工程	5443	5843	6343	6443
无形资产	704	698	696	696
其他非流动资产	1040	1040	1040	1040
非流动资产合计	11263	11373	11590	11862
资产总计	18833	18578	19232	19877
短期借款	746	696	646	596
应付票据及应付账款	1682	1477	1552	1519
合同负债	10	20	24	29
其他流动负债	971	163	185	217
流动负债合计	3410	2357	2408	2360
长期借款	245	572	572	572
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	405	405	405	405
非流动负债合计	651	977	977	977
负债合计	4060	3334	3385	3338
股本	583	583	583	583
资本公积	8526	8530	8530	8530
留存收益	2167	2596	3130	3743
归属母公司股东权益	11164	11579	12113	12726
少数股东权益	3609	3664	3734	3814
股东权益合计	14773	15243	15847	16540
负债和股东权益合计	18833	18578	19232	19877

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	569	715	1128	938
净利润	409	554	694	803
折旧摊销	290	320	323	374
营运资金变动	-99	-215	51	-300
其他	-29	56	60	61
投资活动现金流量	-1559	-439	-550	-657
资本支出	-1428	-430	-540	-645
投资变动	-101	0	0	0
其他	-30	-9	-10	-12
筹资活动现金流量	-262	-624	-208	-226
债权融资	647	-473	-50	-50
股权融资	4	5	0	0
其他	-914	-156	-158	-176
现金净流量	-1211	-318	399	84

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2114	2991	3483	4140
营业成本	1505	2012	2371	2909
营业税金及附加	28	30	35	41
销售费用	38	54	56	62
管理费用	184	194	209	207
研发费用	189	239	244	248
财务费用	-211	-121	-163	-173
资产减值损失	-29	-4	-5	-5
投资收益	-8	-9	-10	-12
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	454	609	762	882
营业外收支净额	-5	0	0	0
利润总额	449	609	762	882
所得税	40	55	69	79
净利润	409	554	694	803
少数股东损益	42	55	69	80
归属母公司股东净利润	367	498	624	723

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	28.8%	32.7%	31.9%	29.7%
净利率	17.3%	16.7%	17.9%	17.5%
净资产收益率	3.3%	4.3%	5.2%	5.7%
资产回报率	1.9%	2.7%	3.2%	3.6%
投资回报率	1.4%	2.8%	3.3%	3.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	-13.4%	41.5%	16.4%	18.9%
EBIT 增长率	-39.9%	104.6%	22.2%	18.2%
归母净利润增长率	-33.8%	36.0%	25.3%	15.7%
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.85	1.07	1.24
每股净资产	19.14	19.85	20.76	21.81
每股经营现金流	0.98	1.23	1.93	1.61
每股股利	0.19	0.17	0.21	0.24
营运能力指标				
总资产周转率	0.11	0.16	0.18	0.21
应收账款周转率	8.69	7.18	13.89	7.62
存货周转率	1.03	1.52	1.65	1.99
偿债能力指标				
资产负债率	21.6%	17.9%	17.6%	16.8%
流动比率	2.22	3.06	3.17	3.40
速动比率	1.70	2.34	2.42	2.60
估值指标				
P/E	82.34	60.54	48.33	41.76
P/B	2.70	2.61	2.49	2.37
EV/EBITDA	52.68	31.73	27.34	23.18

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断