

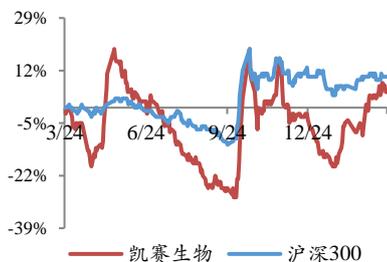
24 年业绩大幅增长，与宁德合作推动 PA 商业化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-13

收盘价（元）	48.66
近 12 个月最高/最低（元）	56.98/32.48
总股本（百万股）	583
流通股本（百万股）	583
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	284
流通市值（亿元）	284

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1. 凯赛生物：Q3 业绩符合预期，癸二酸持续放量 2024-11-03

2. Q2 业绩环比大幅改善，二元酸景气度持续回暖 2024-08-19

3. 一季度业绩大幅增长，生物基聚酰胺放量在即 2024-04-30

主要观点：

● 事件描述

2月28日，公司发布2024年业绩快报。2024年公司预计实现营业收入29.56亿元，利润总额5.46亿元，归母净利润4.87亿元，扣非归母净利润4.62亿元，基本每股收益为0.84元/股。其中，2024年第四季度预计实现营收7.41亿元，归母净利润1.42亿元，扣非归母净利润1.27亿元。

● 业绩边际改善显著，产业链协同效应凸显

2024年业绩增长主因长链二元酸需求回暖，新品种癸二酸产能放量，带动产销量同比高增。2024年公司预计实现营业收入29.56亿元，同比上升39.84%；实现利润总额5.46亿元，同比上升21.57%；归母净利润4.87亿元，同比上升32.80%；扣非归母净利润4.62亿元，同比上升50.87%。得益于新能源车渗透率提升，需求增长，长链二元酸增长显著，癸二酸、DC12、DC13均表现优异。单季度来看，第四季度预计实现营收7.41亿元，同比上升35.12%，环比下降3.81%；归母净利润1.42亿元，同比上升168.91%，环比上升44.84%；扣非归母净利润1.27亿元，同比上升151.01%，环比上升33.14%。第四季度利润弹性释放源于汇兑损失收窄，叠加费用端优化。分业务看，境内市场受益于癸二酸对化学法的替代加速，境外需求则由其他二元酸产品拉动。总体看需求侧有逐步回暖趋势，新产品有望进一步放量。

● 产业链垂直整合，加速生物基聚酰胺复合材料商业化进程

凯赛生物与宁德时代合作成立合资公司，是双方在新能源材料领域从构建技术到场景闭环的关键一步，也是凯赛生物推动生物基聚酰胺复材商业化的重要里程碑。2025年2月，公司与宁德时代（持股34.9%）、卡涿复材（持股20%）合资成立安徽凯酰时代复合材料公司（注册资本1.5亿元），聚焦生物基复合材料在电池壳体、储能箱体及交通领域的研发生产，标志着新能源场景应用进入实质性阶段。产业链协同方面，双方通过合资公司整合了凯赛的生物基单体技术、卡涿复材的工程化量产能力以及宁德时代的智能制造经验，形成从生物质原料→树脂→复材→终端产品的垂直链条。从市场拓展的角度来看，此次合作将极大地提升凯赛生物在新能源领域的市场渗透力。借助宁德时代的全球市场渠道和客户资源，凯赛生物能够快速切入新能源汽车、储能系统等高增长市场，推动材料性能迭代，加速生物基材料的商业化进程。

● 长期成长路径清晰，技术壁垒与政策红利共振

公司长期优势显著，合成生物学技术平台优势在碳中和目标驱动下将释放结构性红利。作为全球生物法长链二元酸龙头，公司市占率高，生物法成本优势稳固，癸二酸替代逻辑已验证。公司依托自主构建的“菌种

设计-代谢调控-分离纯化”技术体系，形成生物基材料产业化的底层支撑，叠加 AI 蛋白质设计平台（分子之心）赋能，产品迭代效率提升。政策端，全球范围内，欧盟碳关税（CBAM）将于 2026 年全面实施，公司生物基材料在汽车、电子等出口导向型产业中替代优势显著。中国《重点新材料首批次应用示范目录》将生物基聚酰胺列为战略材料，推动其在新能源、汽车等领域的替代，2025 年生物基聚酰胺市场空间有望继续扩大。长期来看，生物基材料在储能、氢能、轨道交通等领域的渗透率提升将打开第二成长曲线，碳中和背景下的政策红利与技术颠覆性形成双击。

● 投资建议

由于受下半年费用端波动影响，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.73、6.55、8.57 亿元，同比增速为 29.1%、38.4%、30.8%。对应 PE 分别为 60、43、33 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 宏观经济及产业政策波动风险；
- (2) 新项目建设进度、产品达产进度及销售不确定性的风险；
- (3) 关税等进出口政策及国际贸易环境变化风险；
- (4) 汇率波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2114	4261	7468	9797
收入同比 (%)	-13.4%	101.5%	75.3%	31.2%
归属母公司净利润	367	473	655	857
净利润同比 (%)	-33.8%	29.1%	38.4%	30.8%
毛利率 (%)	28.8%	24.7%	27.2%	28.3%
ROE (%)	3.3%	4.1%	5.3%	6.5%
每股收益 (元)	0.63	0.81	1.12	1.47
P/E	87.27	59.99	43.34	33.14
P/B	2.87	2.44	2.31	2.16
EV/EBITDA	52.68	35.52	23.57	18.79

资料来源：wind，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。