

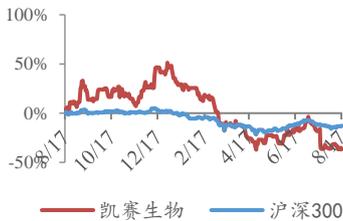
定增引入招商局集团，生物基聚酰胺放量在即

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-06-26

收盘价（元）	55.53
近 12 个月最高/最低（元）	89.25/51.10
总股本（百万股）	583.17
流通股本（百万股）	263.57
流通股比例（%）	45.19
总市值（亿元）	323.89
流通市值（亿元）	146.36

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

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.长链二元酸产能持续扩张，生物基聚酰胺放量在即 2023-04-26

2.入股 AI 新秀分子之心，打造合成生物学产品矩阵 2023-02-23

3.上半年业绩保持增长，生物制造大有可为 2022-08-12

主要观点：

● 事件描述

6月25日下午，公司公告定增募集资金总额不超过660,000.00万元引入招商局集团，发行价格为43.34元/股，全部用于补充流动资金及偿还贷款。同时拟与招商局集团签订业务合作协议，招商局采购并使用凯赛生物的产品中生物基聚酰胺树脂的量为2023、2024和2025年分别为不低于1万吨、8万吨和20万吨。采购产品为生物基聚酰胺树脂或生物基聚酰胺纤维复合材料（包括短纤维复合树脂、连续纤维预浸带、连续纤维预浸纱），或其片材、异型材、管材等成型材料。

● 招商局集团与公司展开合作，协同拓展生物基聚酰胺应用场景

公司与招商局集团合作，拓展公司产品广阔应用场景。招商局集团系中央直接管理的国有重要骨干企业，将发展绿色科技作为重要战略部署。与传统化工方式相比，公司的技术能力在基础材料制造领域可有效降低碳排放，环保产品最终可应用于招商局集团下属多个实业板块，有望实现板块生物替代。本次发行能够增强双方的战略合作关系，业务合作的顺利开展有望打造低碳乃至零碳产业的“灯塔型”项目，进一步为公司合成生物产品更加广阔的应用场景奠基，募集资金及招商集团后续提供的金融服务，助力公司构建融资优势，把握行业机遇，并有望进一步实现“全球合成生物领军企业”的战略目标。从长期看，生物基尼龙对比石油基仍具成本和性能优势，随着大经济周期的逐步改善上行，凯赛生物也将以此次与招商局集团合作为契机，开启生物基PA的规模化放量。

● 尼龙复材市场规模较大，生物基尼龙有望加速渗透

2025年尼龙复材市场规模较大，生物基尼龙有望加速渗透。汽车轻量化趋势以及工程塑料对耐热性、力学性能标准提升将持续使尼龙复材市场增长。汽车和电子电气是尼龙复材最主要的应用领域。汽车领域中轻量化趋势叠加新能源汽车需求的持续增长；电子电气领域中连接器、LED照明设备等工程塑料的性能要求提升；风电叶片大型化、轻量化趋势下，尼龙相比于环氧树脂拥有更好防腐性、可回收性；以及集装箱领域，尼龙复材能够保证相同力强度下比钢、铝合金轻，能够有效降低生产成本和运输成本。

● 产品持续创新突破关键产业化技术，生物基聚酰胺放量在即

聚酰胺复合材料突破关键产业化技术开发，下游应用场景加速落地。公司持续进行产品创新，在生物法长链二元酸、生物基戊二胺及生物基聚酰胺功能材料等领域所积累的生物制造技术基础上持续研发，不断改进菌种及纯化工艺，提高生产效率，高温聚酰胺、连续纤维增强型生物基聚酰胺复合材料的应用开发取得积极进展，目前已经进入到样品试制阶段，有望进入“以塑代钢、以塑代铝、以热塑代热固”，替代金属、替代热固型材料的大应用场景，例如风电、光伏等清洁能源设备，有轻量化需求的新能源汽车、高铁、集装箱等交通运输设施，综合阻燃保温建筑材料等众多复合材料。

料类下游产业。公司在山西综改区规划的年产 50 万吨生物基戊二胺、90 万吨聚酰胺产能按计划进行，预计将在 23 年年底陆续开始投产。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.27、10.21、15.37 亿元，同比增速为 31.4%、40.5%、50.5%。对应 PE 分别为 45、32、21 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) 市场竞争加剧风险；
- (3) 关税等进出口政策及国际贸易环境变化风险；
- (4) 新项目建设及达产进度不及预期的风险
- (5) 原材料和能源价格波动风险；

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2441	5363	7864	9826
收入同比 (%)	3.3%	119.7%	46.6%	25.0%
归属母公司净利润	553	727	1021	1537
净利润同比 (%)	-7.0%	31.4%	40.5%	50.5%
毛利率 (%)	35.2%	25.2%	25.6%	28.3%
ROE (%)	5.1%	6.2%	8.0%	10.8%
每股收益 (元)	0.95	1.25	1.75	2.64
P/E	64.52	44.55	31.71	21.07
P/B	3.27	2.77	2.55	2.28
EV/EBITDA	44.54	34.32	25.68	16.48

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8475	7152	8007	9285	营业收入	2441	5363	7864	9826
现金	6295	3720	2891	3222	营业成本	1581	4011	5850	7048
应收账款	390	579	922	1124	营业税金及附加	25	53	79	99
其他应收款	12	22	33	37	销售费用	45	97	118	119
预付账款	51	229	280	364	管理费用	189	322	472	491
存货	1574	2427	3727	4352	财务费用	-295	-224	-187	-181
其他流动资产	155	176	153	186	资产减值损失	-30	0	0	0
非流动资产	9352	12413	13265	14100	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	50	50	50	50	投资净收益	-4	41	72	79
固定资产	3506	6311	7154	7983	营业利润	708	925	1283	1913
无形资产	778	1034	1042	1049	营业外收入	5	1	0	0
其他非流动资产	5019	5019	5019	5019	营业外支出	17	17	0	0
资产总计	17827	19565	21272	23385	利润总额	696	910	1283	1913
流动负债	1424	2369	2953	3395	所得税	83	117	161	243
短期借款	161	161	161	161	净利润	613	793	1122	1671
应付账款	1060	1813	2166	2441	少数股东损益	59	66	101	134
其他流动负债	203	395	626	793	归属母公司净利润	553	727	1021	1537
非流动负债	1365	1365	1365	1365	EBITDA	687	868	1192	1838
长期借款	961	961	961	961	EPS (元)	0.95	1.25	1.75	2.64
其他非流动负债	404	404	404	404					
负债合计	2789	3734	4318	4760					
少数股东权益	4089	4155	4256	4390					
股本	583	583	583	583					
资本公积	8540	8540	8540	8540					
留存收益	1825	2552	3574	5111					
归属母公司股东权	10949	11676	12697	14234					
负债和股东权益	17827	19565	21272	23385					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	804	744	195	1346
净利润	613	793	1122	1671
折旧摊销	270	207	168	185
财务费用	-63	75	75	75
投资损失	4	-41	-72	-79
营运资金变动	-20	-306	-1099	-505
其他经营现金流	632	1115	2221	2176
投资活动现金流	-4198	-3243	-948	-941
资本支出	-4198	-3284	-1020	-1020
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	41	72	79
筹资活动现金流	404	-75	-75	-75
短期借款	-582	0	0	0
长期借款	961	0	0	0
普通股增加	167	0	0	0
资本公积增加	-147	0	0	0
其他筹资现金流	6	-75	-75	-75
现金净增加额	-2931	-2575	-828	330

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	3.3%	119.7%	46.6%	25.0%
营业利润	-2.1%	30.7%	38.7%	49.1%
归属于母公司净利	-7.0%	31.4%	40.5%	50.5%
获利能力				
毛利率 (%)	35.2%	25.2%	25.6%	28.3%
净利率 (%)	22.7%	13.6%	13.0%	15.6%
ROE (%)	5.1%	6.2%	8.0%	10.8%
ROIC (%)	2.3%	3.4%	5.0%	7.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	15.6%	19.1%	20.3%	20.4%
净负债比率 (%)	18.5%	23.6%	25.5%	25.6%
流动比率	5.95	3.02	2.71	2.73
速动比率	4.75	1.86	1.33	1.32
营运能力				
总资产周转率	0.14	0.29	0.39	0.44
应收账款周转率	7.51	9.14	8.41	8.62
应付账款周转率	2.34	2.18	2.66	2.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	1.25	1.75	2.64
每股经营现金流	1.38	1.28	0.33	2.31
每股净资产	18.77	20.02	21.77	24.40
估值比率				
P/E	64.52	44.55	31.71	21.07
P/B	3.27	2.77	2.55	2.28
EV/EBITDA	44.54	34.32	25.68	16.48

资料来源:公司公告, 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。