



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

短期业绩承压，与招商局合作打开新成长空间

——凯赛生物 2023 半年报点评

买入（维持）

行业：基础化工
日期：2023年08月10日

分析师：邓周宇
Tel: 0755-23603292
E-mail: dengzhouyu@shzq.com

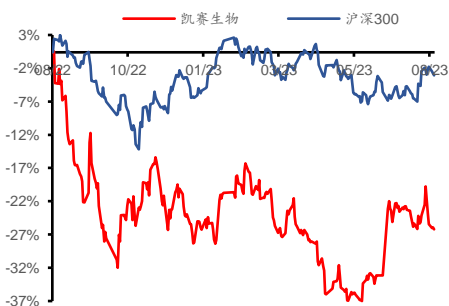
SAC 编号: S0870523040002
分析师：于庭泽

Tel: 021-53686246
E-mail: wangzhenzhen@shzq.com
SAC 编号: S0870122020012

基本数据

最新收盘价（元）	61.17
12mth A 股价格区间（元）	52.29-83.77
总股本（百万股）	583.38
无限售 A 股/总股本	69.18%
流通市值（亿元）	246.88

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《招商局间接入股，协同发展带来业绩增量》

——2023 年 06 月 27 日

《需求疲软业绩短期承压，生物新材料前景广阔》

■ 投资摘要

事件概述

2023年8月8日，公司发布2023半年报，2023年上半年公司实现营业收入10.30亿元，同比-20.05%；实现归母净利润2.42亿元，同比-28.12%；实现归母扣非净利润2.03亿元，同比-39.46%。主要系公司长链二元酸系列销量受下游需求疲软影响较同期有所下降。

招商局间接入股，协同发展打开新成长空间

2023年6月26日，公司发布2023年度向特定对象发行A股股票预案，拟向上海曜勤（拟设立）发行股票募集资金总额不超过人民币66亿元，招商局集团通过上海曜勤间接持有公司的股份预计超过5%。公司同招商局集团有限公司签署《业务合作协议》。根据协议，招商局集团将尽最大的商业努力推广和落实公司生物基聚酰胺产品的使用，保障落实前三年“1-8-20目标”，即招商局采购并使用公司生物基聚酰胺树脂的量于2023、2024和2025年分别为不低于1万吨、8万吨和20万吨。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，环保型材料可应用于招商局集团下属多个实业板块。公司将与招商局集团充分发挥双方在生物基聚酰胺产品技术和市场等方面的优势，发挥产业链上的协同效应，打开新成长空间。年产50万吨生物基戊二胺及90万吨生物基聚酰胺项目，计划于2024年底达到预定可使用状态。

生物基聚酰胺热塑性复合材料开拓应用场景

公司进一步与下游客户深化合作，积极开拓产品下游潜在应用，持续发掘开拓市场空间。以玻璃纤维和碳纤维增强的生物基聚酰胺热塑性复合材料具有轻量化、高强、耐温、耐腐蚀等特点。公司积极开发连续纤维增强型复合材料在交运物流、新能源装备、建筑装饰等领域大场景的应用，同下游的产业客户密切沟通需求，协作开发样品，为后续规模商业化奠定了良好的基础。例如：

- ◆ 联合开发高性能纤维增强热塑性复合材料在管材领域的应用；
- ◆ 开发高性能纤维增强热塑性复合材料制备电池壳的工艺，进行实验室级别样品测试；
- ◆ 开发高性能纤维增强热塑性复合材料制备集装箱的工艺，完成小规模样箱及辅材评估。

■ 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，还对生物基聚酰胺的市场拓展带来背书效应，预计公司2023-2025年归母净利润为6.73、9.61、12.39亿元，同比增速为21.66%、42.80%、28.94%，当前股价对应P/E为53.02、37.13、28.80倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

——2023年05月16日
《需求疲软业绩承压，生物法癸二酸投产
助力未来业绩增长》

——2022年10月31日

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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2441	3234	5603	9397
年增长率	3.3%	32.5%	73.3%	67.7%
归母净利润	553	673	961	1239
年增长率	-7.0%	21.7%	42.8%	28.9%
每股收益（元）	0.95	1.15	1.65	2.12
市盈率（X）	64.50	53.02	37.13	28.80
市净率（X）	3.26	1.99	1.89	1.77

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年08月09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	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6295	8720	7423	8120
应收票据及应收账款	439	347	857	1168
存货	1574	2241	3507	4781
其他流动资产	168	189	299	453
流动资产合计	8475	11496	12086	14522
长期股权投资	50	50	50	50
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3506	3543	3985	5229
在建工程	3164	5664	6664	5164
无形资产	778	766	758	753
其他非流动资产	1855	1855	1855	1855
非流动资产合计	9352	11877	13311	13050
资产总计	17827	23373	25397	27572
短期借款	161	0	0	0
应付票据及应付账款	1060	748	1590	2207
合同负债	18	21	41	75
其他流动负债	185	142	257	447
流动负债合计	1424	911	1888	2729
长期借款	961	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	404	404	404	404
非流动负债合计	1365	404	404	404
负债合计	2789	1316	2293	3133
股本	583	736	736	736
资本公积	8540	14658	14658	14658
留存收益	1905	2608	3600	4869
归属母公司股东权益	10949	17922	18913	20183
少数股东权益	4089	4135	4191	4257
股东权益合计	15038	22058	23105	24439
负债和股东权益合计	17827	23373	25397	27572
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	804	255	685	1175
净利润	613	716	1017	1305
折旧摊销	270	505	606	806
营运资金变动	-20	-957	-922	-910
其他	-59	-9	-17	-26
投资活动现金流量	-4198	-3007	-2012	-507
资本支出	-4198	-3030	-2040	-545
投资变动	0	0	0	0
其他	0	23	28	38
筹资活动现金流量	404	5148	0	0
债权融资	386	-1122	0	0
股权融资	11	6270	0	0
其他	7	0	0	0
现金净流量	-2931	2425	-1297	697

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2441	3234	5603	9397
营业成本	1581	2148	4145	7468
营业税金及附加	25	32	56	94
销售费用	45	49	62	75
管理费用	189	188	213	235
研发费用	188	188	224	282
财务费用	-295	-123	-174	-148
资产减值损失	-30	-4	-5	-5
投资收益	-4	23	28	38
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	708	814	1156	1482
营业外收支净额	-12	0	0	0
利润总额	696	814	1156	1482
所得税	83	98	139	178
净利润	613	716	1017	1305
少数股东损益	59	43	56	65
归属母公司股东净利润	553	673	961	1239
主要指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	35.2%	33.6%	26.0%	20.5%
净利率	22.7%	20.8%	17.2%	13.2%
净资产收益率	5.1%	3.8%	5.1%	6.1%
资产回报率	3.1%	2.9%	3.8%	4.5%
投资回报率	2.3%	2.7%	3.7%	4.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	3.3%	32.5%	73.3%	67.7%
EBIT 增长率	-20.6%	64.2%	41.8%	35.5%
归母净利润增长率	-7.0%	21.7%	42.8%	28.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	1.15	1.65	2.12
每股净资产	18.77	30.72	32.42	34.60
每股经营现金流	1.38	0.44	1.17	2.01
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.14	0.14	0.22	0.34
应收账款周转率	6.25	10.00	7.41	8.86
存货周转率	1.00	0.96	1.18	1.56
偿债能力指标				
资产负债率	15.6%	5.6%	9.0%	11.4%
流动比率	5.95	12.62	6.40	5.32
速动比率	4.75	9.97	4.41	3.43
估值指标				
P/E	64.50	53.02	37.13	28.80
P/B	3.26	1.99	1.89	1.77
EV/EBITDA	44.54	22.68	17.93	13.00

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