

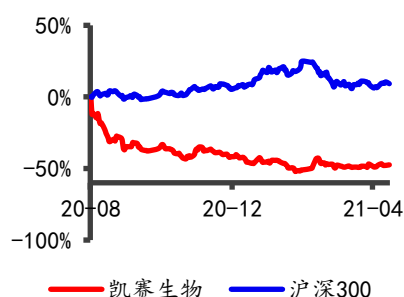
# 海外订单逐步恢复，生物废弃物利用取得突破

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-04-27

收盘价（元）	82.51
近12个月最高/最低（元）	198.00/74.51
总股本（百万股）	416.68
流通股本（百万股）	40.20
流通股比例（%）	9.60
总市值（亿元）	343.8
流通市值（亿元）	33.0

## 公司价格与沪深300走势比较


**分析师：刘万鹏**

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

**联系人：曾祥钊**

执业证书号：S0010120080034

电话：13261762913

邮箱：zengxz@hazq.com

## 相关报告

1. 深耕生物化工二十载，展望生物基材料大蓝海 2021-3-30
2. 全球生物化工平台型创新者 2021-2-20
3. 三季度环比逆势改善，打造合成生物产业园 2020-10-27
4. 持续股权激励带动研发积极性，打造生物化工龙头 2020-10-10

## 主要观点：

### ● 事件描述

4月27日，公司发布2021年一季度报告。据公告，2021年Q1公司实现营收4.87亿元，同比上升20.09%；归母净利润1.41亿元，同比上升19.45%；扣非后归母净利润1.32亿元，同比上升16.89%；加权平均净资产收益率为1.35%，同比下降1.18个百分点；经营活动现金流净额为1.13亿元，同比增长1.44亿元。

### ● 一季度业绩同比增长，主要因为海外订单逐步恢复

受海外订单逐步恢复影响，公司2021年一季度业绩同比有所增长。2021年Q1，公司实现毛利润2.15亿元，同比增长0.21亿元。2021年Q1，公司财务费用-2938万元，同比增加966.43%，主要因为利息收入增加；管理费用3234万元，同比增加14.57%；销售费用3454万元，同比增加161.75%，主要是出口海运费和海外仓储费增加所致；研发费用2743万元，同比增加86.58%；研发投入占营收比例为5.63%，同比增加2个百分点。公司经营活动净现金流1.13亿元，同比增长1.44亿元；投资活动净现金流为3151万元，同比减少75.17%；筹资活动净现金流为6亿元，同比增长7.34亿元。存货周转天数为246天，同比下降114天。公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（资本开支）为5921万元，同比减少49.01%，主要因为公司乌苏项目建设进入收尾阶段。

### ● 乌苏项目进入尾声，生物废弃物产业化利用取得阶段性的研发成果

公司在乌苏10万吨产能项目进入尾声，预计于今年6月份正式投产。乌苏项目是公司开拓产品下游应用场景的重要战略部署，含5万吨戊二胺产能，重点用于开发公司生物基尼龙PA5X系列产品下游应用场景，为公司2022年预在太原部署山西合成生物产业生态园区项目的产能提供下游场景推广经验。目前，公司尼龙系列产品尚处于客户试用阶段，下游板块主要集中在纺织服装、汽车工业领域。

秸秆等生物质废弃物产业化利用取得阶段性成果。乌苏项目投产后，戊二胺生产的原料以玉米为主，基本均为2019年的存货，短时间内受玉米价格影响小。此外，在原料方面，公司也有新的突破。近日，公司在互动平台表示，秸秆等生物废弃物的产业化利用是公司发展战略的三大重点之一，目前已取得阶段性的研发成果。随着今年年底或明年年初以秸秆为原料的1万吨乳酸/聚乳酸示范项目投产，公司将突破玉米原料的限制，加快产能建设，布局更广阔的生物基材料市场。

### ● 打造合成生物学平台

凯赛生物是一家掌握了产业链上游基因工程和菌种培养相关技术的平

台型公司，完整布局了生物化工领域从基因工程——菌种培养——生物发酵——分离纯化——化学合成——应用开发的全产业链。我们认为凯赛生物的战略布局清晰：1) 用生物基尼龙打开生物材料的大场景，全面替代化石基尼龙材料，还有一部分其他塑料或化纤材料。2) 打开大场景后，解决粮食原料的问题。从而可以利用非粮原料来做成熟产品和市场，市场空间更大。3) 建立高通量研发和产业化设施，预计可以大幅节省筛选菌种和配套工艺的时间，构建更强的壁垒。

### ● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.82、9.07、11.32 亿元，同比增速为 48.9%、33.1%、24.8%。对应 PE 分别为 50.44、37.91、30.38 倍。维持“买入”评级。

### ● 风险提示

新产品开发进度及销售不确定性的风险，在建项目及募投项目进展不及预期的风险，核心技术外泄或失密风险，原材料和能源价格波动风险，诉讼风险，疫情持续影响等。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1497	2189	2890	3645
收入同比 (%)	-21.9%	46.2%	32.0%	26.1%
归属母公司净利润	458	682	907	1132
净利润同比 (%)	-4.4%	48.9%	33.1%	24.8%
毛利率 (%)	50.0%	43.4%	45.7%	46.1%
ROE (%)	4.4%	6.2%	7.6%	8.6%
每股收益 (元)	1.18	1.64	2.18	2.72
P/E	77.43	50.44	37.91	30.38
P/B	3.41	3.11	2.87	2.62
EV/EBITDA	51.68	41.34	31.87	24.97

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	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	8444	8818	9405	10403	<b>营业收入</b>	1497	2189	2890	3645
现金	5710	5554	5754	6177	营业成本	748	1239	1569	1966
应收账款	188	227	298	404	营业税金及附加	15	21	28	35
其他应收款	8	195	94	154	销售费用	75	103	140	174
预付账款	29	75	97	105	管理费用	120	164	224	277
存货	775	978	1364	1766	财务费用	-11	-169	-170	-179
其他流动资产	1734	1789	1798	1796	资产减值损失	-9	0	0	0
<b>非流动资产</b>	3691	4697	5068	5489	公允价值变动收益	-9	0	0	0
长期投资	56	56	56	56	投资净收益	19	17	29	32
固定资产	1180	1573	1706	1839	<b>营业利润</b>	522	785	1043	1298
无形资产	228	305	334	368	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	2227	2763	2972	3225	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	12135	13515	14474	15892	<b>利润总额</b>	521	785	1043	1298
<b>流动负债</b>	435	1133	1186	1473	所得税	63	104	137	167
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	457	681	906	1131
应付账款	353	872	980	1180	少数股东损益	0	0	-1	-1
其他流动负债	82	261	206	293	<b>归属母公司净利润</b>	458	682	907	1132
<b>非流动负债</b>	216	216	216	216	EBITDA	575	697	898	1130
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.18	1.64	2.18	2.72
其他非流动负债	216	216	216	216					
<b>负债合计</b>	651	1349	1402	1689					
少数股东权益	1100	1099	1099	1098					
股本	417	417	417	417					
资本公积	8681	8681	8681	8681					
留存收益	1287	1968	2875	4007					
归属母公司股东权益	10385	11066	11973	13105					
<b>负债和股东权益</b>	12135	13515	14474	15892					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	515	981	668	942
净利润	458	682	907	1132
折旧摊销	121	148	126	130
财务费用	25	0	0	0
投资损失	-19	-17	-29	-32
营运资金变动	-77	169	-335	-287
其他经营现金流	543	512	1241	1418
<b>投资活动现金流</b>	-1197	-1137	-468	-518
资本支出	-763	-1154	-498	-551
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-434	17	29	32
<b>筹资活动现金流</b>	6063	0	0	0
短期借款	-178	0	0	0
长期借款	-80	0	0	0
普通股增加	42	0	0	0
资本公积增加	5239	0	0	0
其他筹资现金流	1041	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	5378	-156	200	423

主要财务比率				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-21.9%	46.2%	32.0%	26.1%
营业利润	-11.3%	50.4%	32.8%	24.4%
归属于母公司净利润	-4.4%	48.9%	33.1%	24.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	50.0%	43.4%	45.7%	46.1%
净利率 (%)	30.6%	31.1%	31.4%	31.1%
ROE (%)	4.4%	6.2%	7.6%	8.6%
ROIC (%)	3.5%	3.9%	5.1%	6.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	5.4%	10.0%	9.7%	10.6%
净负债比率 (%)	5.7%	11.1%	10.7%	11.9%
流动比率	19.42	7.78	7.93	7.06
速动比率	17.57	6.85	6.70	5.79
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.12	0.16	0.20	0.23
应收账款周转率	7.96	9.62	9.68	9.01
应付账款周转率	2.12	1.42	1.60	1.67
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.18	1.64	2.18	2.72
每股经营现金流	1.24	2.35	1.60	2.26
每股净资产	24.92	26.56	28.74	31.45
<b>估值比率</b>				
P/E	77.43	50.44	37.91	30.38
P/B	3.41	3.11	2.87	2.62
EV/EBITDA	51.68	41.34	31.87	24.97

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 刘万鹏, 德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士, 天津大学化工学士, 2年化工战略规划经验, 4年化工卖方研究经验; 2019年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名; 2019年“新财富”化工行业团队入围。

**联系人:** 曾祥钊, 中国科学院化工硕士, 清华大学化工学士。

## 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;
- 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。