

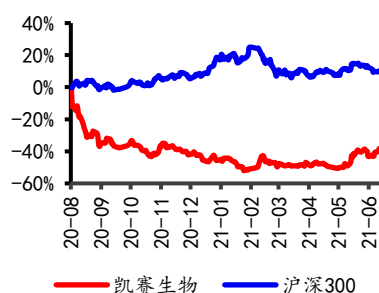
生物基尼龙即将投产，共同开启合成生物学时代

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-06-23

收盘价（元）	93.87
近12个月最高/最低（元）	198.00/74.5
总股本（百万股）	416.68
流通股本（百万股）	40.20
流通股比例（%）	9.6
总市值（亿元）	391.14
流通市值（亿元）	37.55

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. 海外订单逐步恢复，生物废弃物利用取得突破 2021-4-27
2. 深耕生物化工二十载，展望生物基材大蓝海 2021-3-30
3. 全球生物化工平台型创新者 2021-2-20
4. 三季度环比逆势改善，打造合成生物产业园 2020-10-27

主要观点：

● 事件描述

6月22日，公司官方发布新闻，生物基戊二胺及生物基聚酰胺项目计划于6月26至27日投产。

● 新疆基地生物基戊二胺及生物基聚酰胺项目即将投产，为山西合成生物产业园建设打下基础

凯赛（乌苏）年产5万吨生物基戊二胺及年产10万吨生物基聚酰胺生产线经过调试，计划于本周末开始投料生产，首批正式生产的生物基戊二胺预计于6月底产出，后续的生物基聚酰胺连续聚合和间歇聚合工段将随着生物基戊二胺的产出同时接续开启，生产不同品种和不同规格的生物基聚酰胺产品。

新疆生物基戊二胺和生物基聚酰胺顺利投产，将为山西合成生物产业园项目验证技术和开拓市场。公司计划与山西转型综合改革示范区管理委员会合作在山西转型综合改革示范区投资打造“山西合成生物产业生态园区”，计划总投资250亿元，分期分步实施建设。其中，一期项目包括8万吨生物法长链二元酸项目（含已募投的40000吨/年癸二酸实施地变更）、240万吨玉米深加工项目、50万吨生物基戊二胺项目和90万吨生物基尼龙项目。

秸秆等生物质废弃物产业化利用取得阶段性成果。公司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。公司以秸秆为原料的1万吨乳酸示范项目预计在21年底建成，将突破玉米原料的限制，彻底解决生物化工与粮食安全的矛盾。同时，公司可以以秸秆制乳酸为契机，以秸秆为原料生产戊二胺等其他生物基产品，布局更广阔的生物基材料市场。

● 生物基聚酰胺下游市场拓展加快，布局工程塑料、纺丝（工业丝、民用丝）领域

现阶段，公司新疆生产线调试产出的生物基戊二胺及在连续和间歇聚合装置上获得的生物基聚酰胺产品质量均达到设计指标，下游验证和推广加速。据公司新闻，调试相关样品已经通过部分工程塑料和纺丝客户的验证。（1）工程塑料领域：公司应用于工程材料的产品命名为“ECOPENT®”，可用于电子电器、汽车零部件、扎带等领域。公司研发的部分牌号聚酰胺产品熔点达到300°C左右，属于耐高温聚酰胺材料，在高温下具有良好的耐蠕变、尺寸稳定、耐化学性高，且制造工艺比常规的固相增粘高温尼龙效率更高，产品在熔融状态下具有优异的流动性，方便加工，整个产品的性价比高。（2）纺丝领域：公司用于纺织领域的生物基聚酰胺56产品进行了“全消光-高速-熔体直纺”工艺技术的验证，高效制备合格的预取向丝（POY）和全牵伸丝（FDY），取得了理想的

结果。该工艺节省了常规切片纺过程中的切粒、切粒干燥、螺杆再熔融等环节，将进一步加强公司聚酰胺 56 民用丝纤维在产品性能和纺丝成本等方面的竞争优势。公司依托生物基聚酰胺产品打造应用于纺织领域的产品被命名为“泰纶”，得到行业龙头的性能认可，并成功入选中国纤维流行趋势 2021/2022。泰纶®可用于轻运动时尚服装、工服等领域，相比传统尼龙纺丝，在阻燃、吸湿排汗、染色能力等方面都有一定优势。

● 打造合成生物学平台，实现跨越发展

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 59.17、44.47、35.64 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	59.17	44.47	35.64
P/B	3.41	3.64	3.37	3.08
EV/EBITDA	51.68	49.88	38.50	30.24

资料来源: wind, 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。