

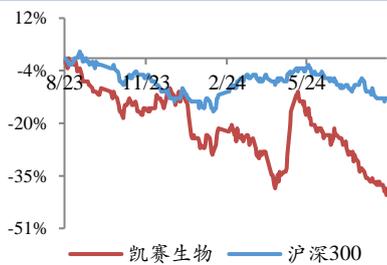
Q2 业绩环比大幅改善，二元酸景气度持续回暖

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-18

收盘价（元）	35.99
近 12 个月最高/最低（元）	63.98/35.61
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）	210
流通市值（亿元）	210

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. 一季度业绩大幅增长，生物基聚酰胺放量在即 2024-04-30

2. Q3 业绩符合预期，新材料静待放量 2023-11-01

主要观点：

● 事件描述

2024 年 8 月 16 日，凯赛生物发布了 2024 年半年报。公司 2024Q2 实现营业收入 7.60 亿元，同比增长 44.72%，环比增长 10.99%；归母净利润 1.42 亿元，同比下降 22.90%，环比增长 35.08%，扣非归母净利润 1.37 亿元，同比下降 13.13%，环比增长 32.74%。

● 主营业务净利环比持续上涨，毛利率环比增加

公司 24Q2 业绩环比保持增长，需求回暖趋势持续，新产品顺利放量，毛利率有所回升。报告期内，公司 24H1 营业收入同比上涨 40.16%，系长链二元酸销量、销售收入齐上涨，癸二酸顺利放量、产能利用率显著提升；销量增长导致营业成本同比上涨 37.19%、低于营业收入上涨幅度，毛利率随即增长。单季度来看，公司 23Q2-24Q1 毛利率在 26-29% 左右波动，24Q2 回升至 33.51%，环比+4.83PCT，接近 23Q1 毛利率 34.03% 水平。据 23 年报，毛利率下降主要因为生物基聚酰胺处于商业推广阶段，产能利用率不足，单位成本较高；此外癸二酸产品 22 年 9 月投产后售价相对较低、毛利率较低，其销量占比上升导致公司长链二元酸板块毛利率有所下滑。24Q2 公司加大了产品销售力度，销售费用同比上涨 114.70%，环比上涨 17.11%，推动了癸二酸与生物基聚酰胺系列新产品加速放量、形成收入，使公司整体毛利率回升，尽快渡过市场适应期、对业绩形成支持。

● 合成生物学产品加速商业化，生物基材料推广进行时

公司积极开发生物基聚酰胺复合材料产品在新能源装备、现代物流、绿色建筑等场景的应用，与各领域客户的对接合作取得显著进展，共同打造产业生态圈。5 月 25 日，凯赛生物与合肥市政府、招商局科创集团宣布建立长期稳定的战略合作伙伴关系，充分发挥各自在产业政策引导、应用场景打造、生物制造技术创新方面的优势，共同推动合肥市生物制造产业的技术突破和产业升级，打造具有全球竞争力的合成生物材料产业集群，构建合成生物学研究和产品应用开发平台；6 月 18 日，公司与阜阳交投宣布建立战略合作，双方聚焦生物基聚酰胺复合材料产业应用，引领光伏、建筑及交通材料迈向可持续发展的新台阶；8 月 8 日，凯赛生物发布 2024 年中国国际复合材料工业技术展览会参展预告，将针对汽车轻量化，新能源，建筑工程，交通物流等应用场景，推出一系列高性能生物基聚酰胺连续纤维增强复合材料及生物基聚酰胺工程塑料等解决方案。同时，公司持续加强研发投入，着力构筑合成生物学企业从产品研发到落地的可持续循环。24H1 研发费用同比增加 16.12%，多项目取得进展，包括绿色生物基长链二元酸产品研发及生物基呋喃万吨级产业化等。

● 投资建议

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.27、7.12、9.25 亿元（前值为 6.45、9.35、12.54 亿元），同比增速为 43.8%、35.1%、29.9%。对应 PE 分别为 40、30、23 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	4339	7550	9887
收入同比 (%)	-13.4%	105.2%	74.0%	31.0%
归属母公司净利润	367	527	712	925
净利润同比 (%)	-33.8%	43.8%	35.1%	29.9%
毛利率 (%)	28.8%	26.1%	28.0%	28.9%
ROE (%)	3.3%	4.5%	5.7%	6.9%
每股收益 (元)	0.63	0.90	1.22	1.59
P/E	87.27	39.84	29.49	22.70
P/B	2.87	1.80	1.70	1.58
EV/EBITDA	52.68	24.09	16.95	13.88

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。