

新材料

凯赛生物（688065.SH）

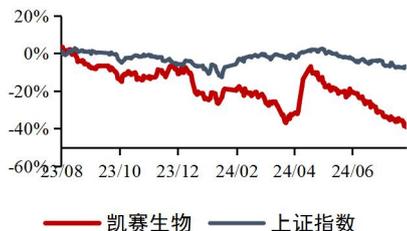
增持-B(维持)

癸二酸放量拉动业绩增长，生物基尼龙合作进展顺利

2024年8月19日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 2024年8月16日，凯赛生物发布2024年半年报。24H1实现营收14.44亿元，同比增长40.16%，实现归母净利润2.47亿元，同比增长2.31%，扣非净利2.40亿元，同比增长11.34%。其中，24Q2实现营收7.60亿元，同/环比+44.72%/+10.99%，实现归母净利润1.42亿元，同/环比-22.90%/+35.08%，扣非净利1.37亿元，同/环比-13.13%/+32.74%。

事件点评

➢ 长链二元酸市场改善，癸二酸放量带动业绩增长。2024年上半年，长链二元酸市场复苏，根据海关数据测算，2024年上半年国内癸二酸出口量为2.8万吨，同比增长47.2%。公司紧抓市场机遇，加大产品销售力度，新产品癸二酸产能放量，长链二元酸销售量和销售收入较去年同期大幅上涨。24年上半年公司癸二酸实现营收2.82亿元（2023年全年营收3.92亿元），若以海关披露的24H1癸二酸出口均价测算（2.62万元/吨），上半年公司或实现销售1.07万吨，产能利用率或达到50%。产能利用率的提升推动盈利能力改善，2024年上半年公司毛利率为31.22%，较2023年全年提升2.43%。

➢ 生物基聚酰胺节能减排优势显著，24年上半年材料应用合作拓展顺利。根据公司披露，每吨生物基聚酰胺相比石化基可减少50%以上碳排放。目前生物基聚酰胺下游应用领域包括纺织服装和工程塑料等领域，公司开发的热塑性复材可应用于新能源、交运物流等领域。目前公司10万吨生物基聚酰胺已形成销售，在建产能90万吨。5月25日，公司与合肥市政府、招商局创科集团三方战略合作隆重举行签约仪式，助力合肥生物基材料产业集群以及生态圈建设。6月18日，公司与阜阳交投建立战略合作，双方将基于生物基聚酰胺材料共同打造全球首个生物基热塑性复合材料光伏边框应用示范项目，实现对铝制边框的新型材料替代，并在其他分布式光伏项目及光伏电站项目上逐步推广。

投资建议

➢ 我们预测2024年至2026年，公司分别实现营收29.96/48.25/76.49亿元，同比增长41.73%/61.01%/58.54%；实现归母净利润5.14/7.08/8.59亿元，同比增长40.27%/37.67%/21.33%，对应EPS分别为0.88/1.21/1.47元，PE为40.84/29.66/24.45倍，维持“增持-B”评级。

风险提示

➢ 募投产能建设进度不达预期风险；产品研发及销售不及预期风险；市场竞争风险。

市场数据：2024年8月16日

收盘价(元):	35.99
年内最高/最低(元):	63.98/35.61
流通A股/总股本(亿):	5.83/5.83
流通A股市值(亿):	209.96
总市值(亿):	209.96

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.42
摊薄每股收益(元):	0.42
每股净资产(元):	25.52
净资产收益率(%):	1.64

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

王锐

邮箱：wangruil@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,441	2,114	2,996	4,825	7,649
YoY(%)	11.1	-13.4	41.7	61.0	58.5
净利润(百万元)	553	367	514	708	859
YoY(%)	-9.0	-33.8	40.3	37.7	21.3
毛利率(%)	35.2	28.8	31.8	29.6	26.7
EPS(摊薄/元)	0.95	0.63	0.88	1.21	1.47
ROE(%)	4.1	2.8	3.6	4.8	5.6
P/E(倍)	37.9	57.3	40.8	29.7	24.4
P/B(倍)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
净利率(%)	22.7	17.3	17.2	14.7	11.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8475	7571	7866	8246	8381
现金	6295	5390	4863	2795	328
应收票据及应收账款	439	306	505	819	1266
预付账款	51	31	84	101	193
存货	1574	1466	2032	4137	6188
其他流动资产	118	377	381	394	407
非流动资产	9352	11263	12216	14368	17868
长期投资	50	143	233	323	411
固定资产	3506	3933	5726	8417	12216
无形资产	778	704	788	887	1006
其他非流动资产	5019	6483	5469	4742	4234
资产总计	17827	18833	20081	22614	26249
流动负债	1424	3410	3357	5577	8665
短期借款	161	746	746	746	1642
应付票据及应付账款	1060	1682	2039	4149	6068
其他流动负债	203	982	572	682	956
非流动负债	1365	651	1401	1152	903
长期借款	961	245	996	747	498
其他非流动负债	404	405	405	405	405
负债合计	2789	4060	4758	6729	9569
少数股东权益	4089	3609	3645	3707	3788
股本	583	583	583	583	583
资本公积	8540	8526	8526	8526	8526
留存收益	1905	2167	2548	3163	3940
归属母公司股东权益	10949	11164	11678	12178	12892
负债和股东权益	17827	18833	20081	22614	26249

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	804	569	397	905	1243
净利润	613	409	550	770	940
折旧摊销	270	290	362	545	816
财务费用	-295	-211	-178	-186	-107
投资损失	4	8	3	4	5
营运资金变动	-38	-108	-340	-228	-410
其他经营现金流	250	183	0	0	0
投资活动现金流	-4198	-1559	-1318	-2701	-4320
筹资活动现金流	404	-262	394	-272	-286
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	0.63	0.88	1.21	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	0.98	0.68	1.55	2.13
每股净资产(最新摊薄)	18.77	19.14	20.02	20.87	22.10

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2441	2114	2996	4825	7649
营业成本	1581	1505	2043	3397	5609
营业税金及附加	25	28	34	56	91
营业费用	45	38	45	58	76
管理费用	189	184	210	338	535
研发费用	188	189	195	241	306
财务费用	-295	-211	-178	-186	-107
资产减值损失	-36	-23	-20	-43	-71
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-4	-8	-3	-4	-5
营业利润	708	454	625	873	1062
营业外收入	5	2	2	3	3
营业外支出	17	7	7	8	10
利润总额	696	449	621	868	1055
所得税	83	40	71	98	115
税后利润	613	409	550	770	940
少数股东损益	59	42	36	62	81
归属母公司净利润	553	367	514	708	859
EBITDA	850	638	894	1372	1917

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.1	-13.4	41.7	61.0	58.5
营业利润(%)	-4.1	-35.9	37.6	39.7	21.6
归属于母公司净利润(%)	-9.0	-33.8	40.3	37.7	21.3
获利能力					
毛利率(%)	35.2	28.8	31.8	29.6	26.7
净利率(%)	22.7	17.3	17.2	14.7	11.2
ROE(%)	4.1	2.8	3.6	4.8	5.6
ROIC(%)	4.1	2.4	3.4	5.1	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	15.6	21.6	23.7	29.8	36.5
流动比率	6.0	2.2	2.3	1.5	1.0
速动比率	4.7	1.7	1.6	0.7	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	6.9	5.7	7.4	7.3	7.3
应付账款周转率	2.3	1.1	1.1	1.1	1.1
估值比率					
P/E	37.9	57.3	40.8	29.7	24.4
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	23.9	33.5	24.8	17.5	14.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

