

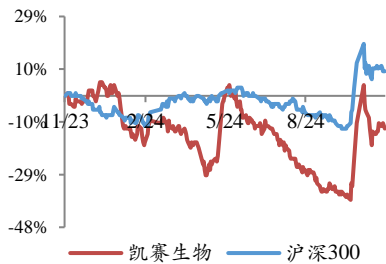
Q3 业绩符合预期，癸二酸持续放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-03

收盘价（元）	46.61
近12个月最高/最低（元）	56.98/32.48
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）	272
流通市值（亿元）	272

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

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.Q2 业绩环比大幅改善，二元酸景气度持续回暖 2024-08-19

2.一季度业绩大幅增长，生物基聚酰胺放量在即 2024-04-30

主要观点：

● 事件描述

2024年10月30日，凯赛生物发布了2024年三季报。公司2024前三季度实现营业收入22.15亿元，同比增长41.49%；实现归母净利润3.45亿元，同比上涨9.97%；实现扣非归母净利润3.35亿元，同比上涨25.51%。公司2024Q3实现营业收入为7.71亿元，同比上涨44.06%，环比上涨1.45%；归母净利润为0.98亿元，同比上涨35.69%，环比下降31.27%；扣非净利润为0.96，同比上涨84.38%，环比下降30.10%。

● 第三季度营业收入创历史新高，业绩环比略有承压

癸二酸放量带动营收增长，业绩受汇率波动略有承压。公司新产品癸二酸放量，长链二元酸销量较去年同期大幅上涨所致。受汇兑收益波动影响，业绩环比小幅下滑。同时，受益于公司紧抓市场机遇，加大产品销售力度，24Q3公司加大研发投入，研发费用同比上涨70.79%，环比上涨24.37%。公司坚持研发驱动战略，持续进行技术突破和创新变革，不断对新产品布局。

● 提质增效重回回报，回购彰显发展信心

拟回购超1000万元股份，布局生物基聚酰胺纺丝材料。2024年8月30日，公司出资3000万元成立安徽禾纤新材料有限责任公司，持股100%，其所属行业为纺织业，此次出资将进一步提升公司生物基聚酰胺纺丝材料产能。10月22日公司发布公告，拟以集中竞价交易方式回购股份，回购资金总额不低于1000万元，不超过2000万元，回购价格不超过人民币67元/股，该价格不高于公司董事会通过回购决议前30个交易日公司股票交易均价的150%，回购期限自董事会审议通过本次回购方案之日起12个月内。

● 新质生产力赋能未来产业发展，新项目稳步推进

生物基材料产业集群稳步建设，产能将逐渐释放。公司董事长兼总裁刘修才此前在合肥市生物制造产业发展大会上表示，在“合肥市-招商创科-凯赛生物”的合作框架下，凯赛生物计划从事三方面业务，包括：生物基材料的应用场景开发、生物基材料产业集群建设、构造人工智能机器人高通量“AI+BT”研发平台。目前，公司的乌苏技术年产3万吨长链二元酸和2万吨长链聚酰胺项目已于2023年建成，为下游应用和业务扩展奠定产能基础，太原生物基聚酰胺连续纤维复合材料的试线也将为复合材料的工艺开发、应用推广提供支持。而生物基材料相关产业项目，如年产50万吨生物基戊二胺、年产90万吨生物基聚酰胺及年产30万吨生物发酵硫酸盐项目等项目正在建设中。

● **投资建议**

由于受下半年费用端波动影响，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.73、6.55、8.57 亿元（前值为 5.27、7.12、9.25 亿元），同比增速为 29.1%、38.4%、30.8%。对应 PE 分别为 57、42、32 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	4261	7468	9797
收入同比 (%)	-13.4%	101.5%	75.3%	31.2%
归属母公司净利润	367	473	655	857
净利润同比 (%)	-33.8%	29.1%	38.4%	30.8%
毛利率 (%)	28.8%	24.7%	27.2%	28.3%
ROE (%)	3.3%	4.1%	5.3%	6.5%
每股收益 (元)	0.63	0.81	1.12	1.47
P/E	87.27	57.46	41.51	31.74
P/B	2.87	2.34	2.22	2.07
EV/EBITDA	52.68	34.01	22.65	18.10

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7571	6165	7163	8910	营业收入	2114	4261	7468	9797
现金	5390	2172	330	104	营业成本	1505	3207	5436	7025
应收账款	243	568	1029	1351	营业税金及附加	28	49	89	117
其他应收款	10	19	34	46	销售费用	38	77	136	178
预付账款	31	90	142	181	管理费用	184	335	607	797
存货	1466	2857	5005	6486	财务费用	-211	-210	13	140
其他流动资产	430	458	623	742	资产减值损失	-29	0	0	0
非流动资产	11263	13792	16457	18968	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	143	188	241	297	投资净收益	-8	-5	-16	-20
固定资产	3933	4605	5174	5635	营业利润	454	591	816	1063
无形资产	704	760	765	774	营业外收入	2	3	3	3
其他非流动资产	6483	8239	10277	12262	营业外支出	7	9	10	9
资产总计	18833	19956	23620	27878	利润总额	449	584	809	1056
流动负债	3410	4029	6167	7776	所得税	40	62	83	107
短期借款	746	845	992	1196	净利润	409	522	726	949
应付账款	1652	1987	3675	4865	少数股东损益	42	49	71	92
其他流动负债	1012	1198	1501	1715	归属母公司净利润	367	473	655	857
非流动负债	651	651	1451	3151	EBITDA	540	791	1311	1757
长期借款	245	245	1045	2745	EPS (元)	0.63	0.81	1.12	1.47
其他非流动负债	405	405	405	405					
负债合计	4060	4680	7618	10927					
少数股东权益	3609	3658	3729	3821					
股本	583	583	583	583					
资本公积	8526	8507	8507	8507					
留存收益	2055	2528	3184	4040					
归属母公司股东权益	11164	11618	12274	13130					
负债和股东权益	18833	19956	23620	27878					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	569	-300	442	1092	成长能力				
净利润	409	522	726	949	营业收入	-13.4%	101.5%	75.3%	31.2%
折旧摊销	290	405	466	534	营业利润	-35.9%	30.0%	38.2%	30.3%
财务费用	6	52	78	149	归属于母公司净利	-33.8%	29.1%	38.4%	30.8%
投资损失	8	5	16	20	获利能力				
营运资金变动	-99	-1291	-850	-568	毛利率 (%)	28.8%	24.7%	27.2%	28.3%
其他经营现金流	465	1820	1583	1524	净利率 (%)	17.3%	11.1%	8.8%	8.7%
投资活动现金流	-1559	-2945	-3154	-3072	ROE (%)	3.3%	4.1%	5.3%	6.5%
资本支出	-1428	-2895	-3086	-2995	ROIC (%)	1.4%	2.0%	4.0%	5.1%
长期投资	-101	-45	-53	-57	偿债能力				
其他投资现金流	-30	-5	-16	-20	资产负债率 (%)	21.6%	23.4%	32.3%	39.2%
筹资活动现金流	-262	27	869	1754	净负债比率 (%)	27.5%	30.6%	47.6%	64.5%
短期借款	585	98	147	204	流动比率	2.22	1.53	1.16	1.15
长期借款	-715	0	800	1700	速动比率	1.70	0.73	0.28	0.25
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-15	-19	0	0	总资产周转率	0.12	0.22	0.34	0.38
其他筹资现金流	-117	-52	-78	-149	应收账款周转率	6.67	7.40	7.16	7.15
现金净增加额	-1211	-3218	-1843	-226	应付账款周转率	1.11	1.59	1.46	1.42

资料来源: 公司公告, 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。