

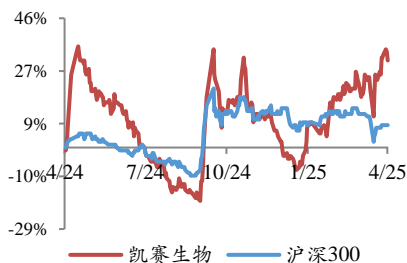
24 年营收业绩高增，多方合作构建 PA 产业生态

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-23

收盘价（元）	53.15
近 12 个月最高/最低（元）	56.98/32.48
总股本（百万股）	721
流通股本（百万股）	583
流通股比例（%）	80.88
总市值（亿元）	383
流通市值（亿元）	310

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

1.24 年业绩大幅增长，与宁德合作推动 PA 商业化 2025-03-13

2.凯赛生物：Q3 业绩符合预期，癸二酸持续放量 2024-11-03

3.Q2 业绩环比大幅改善，二元酸景气度持续回暖 2024-08-19

主要观点：

● 事件描述

4 月 21 日，凯赛生物发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业收入 29.58 亿元，同比+39.91%；实现归母净利润 4.89 亿元，同比+33.41%；扣非归母净利润 4.65 亿元，同比+51.6%。其中，2024 年四季度公司实现营业收入 7.43 亿元，同比+35.38%/环比-3.63%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比+173.15%/环比+46.94%；扣非归母净利润 1.29 亿元，同比+155.41%/环比+34.38%。

● 长链二元酸及癸二酸放量显著，24 年营收和业绩实现高增

2024 年营收和业绩增长主要系长链二元酸市场取得积极成效，新品种癸二酸产能放量，带动产销量同比高增。2024 年公司紧抓市场机遇，凭借精准可持续的市场策略，开拓长链二元酸市场并取得积极成效，长链二元酸销量和营收增长明显，新产品癸二酸产能放量显著，表现优异。长链二元酸毛利率为 39.71%，同比上升 1.85pcts，毛利率提升主要是因为原材料价格下跌以及生产量上涨分摊的固定成本下降。分地区看，受长链二元酸系列增长影响，境内外销售均有明显上涨。

● 多方合作实施战略布局，加速生物基聚酰胺材料产业生态构建及商业化

公司携手招商局和下游客户等多方达成合作，实施战略布局，赋能业务发展，加速构建生物基材料产业生态。公司以定向增发的方式在股东层面引入招商局集团的方案获得中国证监会通过并顺利完成，公司以此引入近 60 亿元资金用于业务发展；公司与招商局集团及其体系内公司基于生物基新材料的合作已经全面展开，其中包括与“招商创科”及合肥产投合作建设的 BioPA-CFRT 生产设施。招商凯赛合肥项目的落地，标志着凯赛系列生物基材料单体—树脂—复材—应用制品的产业链生态的搭建落地，并可作为模板在全球推广落地。此外，2024 年 6 月，公司与阜阳交投达成合作，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，进一步探索合作生物基复合材料在新能源、交通运输、现代建筑等更多领域的应用示范、推广及产业化落地。2024 年 10 月，公司与海澜之家集团签署战略合作协议，双方各持所长，深化合作，有助于公司在纺织领域的发展。2025 年 2 月，公司与宁德时代合作成立合资公司，宁德时代作为行业内最大的客户方，可为凯赛生物提供丰富的应用场景反馈，推动凯赛材料性能迭代，从而加速生物基材料的商业化验证。

● 产能+技术+政策三擎驱动，引领未来全球生物基聚酰胺替代浪潮

公司长链二元酸产品占据全球主导地位，在政策红利背景下，依靠技术壁垒和产能提升，长期优势显著。公司现有系列生物法长链二元酸（DC10-DC18）产能 11.5 万吨/年，戊二胺产能 5 万吨/年，乌苏材料

产能 10 万吨/年生物基聚酰胺和乌苏技术产能 2 万吨/年生物基长链聚酰胺。公司持续推进产能建设，提升生产工艺。2024 年研发费用 2.3 亿元，同比+23.38%，占营业收入 7.89%，2024 年万吨级生物基哌啉于年底顺利投产，并开始形成销售。此外，公司在生物基聚酰胺改性及其连续纤维复合材料(Bio-PPA CFRT)的成型工艺、产品开发方面取得显著突破，产品方案获得头部产业客户认可，并在新能源、物流等场景中开始获得商业化订单。2025 年，公司将根据下游市场的拓展进展，继续稳步推进年产 90 万吨生物基聚酰胺和 50 万吨戊二胺项目的建设。长期来看，欧盟碳关税将于 2026 年生效，中国《重点新材料首批次应用示范目录》将生物基新材料列为战略材料，政策端也将助推生物基材料在汽车、新能源等领域的加速替代，2025 年市场扩容下，依靠产能、技术优势和 AI 辅助平台赋能，公司长足发展将获得更大机遇。

● **投资建议**

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.87、8.5、11.23 亿元(2025-2026 年前值分别为 6.55、8.57 亿元)，同比增速为 40.6%、23.7%、32.1%。对应 PE 分别为 56、45、34 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2958	3268	6960	11357
收入同比 (%)	39.9%	10.5%	113.0%	63.2%
归属母公司净利润	489	687	850	1123
净利润同比 (%)	33.4%	40.6%	23.7%	32.1%
毛利率 (%)	31.2%	35.8%	27.3%	26.1%
ROE (%)	4.2%	3.8%	4.5%	5.6%
每股收益 (元)	0.84	0.95	1.18	1.56
P/E	46.19	55.78	45.11	34.14
P/B	1.97	2.12	2.02	1.91
EV/EBITDA	26.59	29.19	24.98	18.71

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。