

凯赛生物 (688065.SH)

2024 年公司业绩明显改善，持续打造生物基聚酰胺应用“生态圈”
-凯赛生物 2024 年报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,114	2,958	3,537	5,181	7,468
增长率 yoy (%)	-13.4	39.9	19.6	46.5	44.1
归母净利润 (百万元)	367	489	673	853	1,014
增长率 yoy (%)	-33.8	33.4	37.6	26.7	18.9
ROE (%)	2.8	3.1	4.6	5.5	6.2
EPS 最新摊薄 (元)	0.51	0.68	0.93	1.18	1.41
P/E (倍)	102.9	77.2	56.1	44.2	37.2
P/B (倍)	3.4	3.3	3.2	3.0	2.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 4 月 21 日，凯赛生物发布 2024 年年报，公司 2024 年营业收入为 29.58 亿元，同比上升 39.91%；归母净利润 4.89 亿元，同比上升 33.41%；扣非净利润 4.65 亿元，同比上升 51.60%。对应 4Q24 公司实现营业收入 7.43 亿元，同比上升 35.38%，环比下降 3.63%；归母净利润 1.44 亿元，同比上涨 173.15%，环比上升 47.12%。

点评：2024 年公司业绩提升，癸二酸产销放量显著。2024 年公司总体销售毛利率为 31.25%，较上年同期上升 2.46pcts。2024 年公司财务费用同比上升 22.45%，销售费用同比上升 42.86%，主要系公司加大产品的销售力度，职工薪酬、销售包装费、仓储费等销售费用投入上涨所致；管理费用同比下降 8.72%，研发费用同比上升 23.38%。2024 年公司净利率为 16.04%，较上年同期下降 3.28pcts。我们认为，公司 2024 年业绩改善主要是受益于公司长链二元酸市场开拓取得积极成效，新产品癸二酸产能放量显著，合成生物材料板块收入较上年同期明显提升。

公司 2024 年经营活动产生的现金流同比增长。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 8.21 亿元，同比上升 44.16%；主要系受营业收入的增长相应增长所致。投资性活动产生的现金流量净额为 -8.23 亿元，同比上升 47.20%；主要系上年同期公司山西项目投资金额较高以及股权投资分子之心所致。筹资活动产生的现金流量净额为 1.49 亿元，同比上升 157.02%；主要系新借入长短期借款较多，上年同期收购太原技术公司少数股东股权所致。期末现金及现金等价物余额为 51.86 亿元，同比上升 3.43%。应收账款周转率上升，从 2023 年同期 6.67 次变为 12.06 次。存货周转率上升，从 2023 年同期 0.99 次变为 1.54 次。

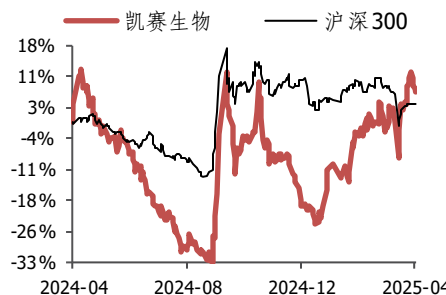
生物基新材料产能扩张，市场竞争力增强。公司多个产品产能处于行业前列，具有较强市场竞争力，截止到 2024 年，系列生物法长链二元酸年产能 11.5 万吨，生产线位于凯赛金乡、乌苏技术和太原技术；年产 4 万吨生物法癸二酸建设项目于 2022 年投产，作为聚合单体用于生产长链尼龙、癸二酸的酯类产品；生物基戊二胺，年产能 5 万吨，生产线位于乌苏材料，用做生产

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 4 月 25 日收盘价 (元)	52.30
总市值 (百万元)	37,723.46
流通市值 (百万元)	30,510.67
总股本 (百万股)	721.29
流通股本 (百万股)	583.38
近 3 月日均成交额 (百万元)	209.57

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 《3Q24 业绩同比改善，癸二酸新产能放量驱动盈利能力增长》2024-11-07
- 《1H24 业绩改善，产能释放优势明显》2024-09-06
- 《1Q24 公司盈利同比大幅改善，看好生物基聚酰胺产品逐步落地》2024-05-28

生物基聚酰胺的原料；系列生物基聚酰胺，年产能 10 万吨，其中年产 2 万吨长链聚酰胺项目于 2023 年 11 月结项，太原年产 90 万吨生物基聚酰胺项目正在建设中。我们认为，公司通过对内深挖潜力、对外适时适度地探寻行业整合机会等措施进一步提升竞争实力，有望在核心技术领域取得更多显著进展，巩固和提升行业市场占有率。

公司技术创新驱动发展，研发项目取得进展。公司应用先进的合成生物学技术、细胞工程、生物化工、高分子材料与工程等生物制造核心科技，技术在全球范围内处于领先地位。2024 年，公司投入研发费用 2.33 亿元，同比增长 23.38%，占营业收入比例为 7.89%；重视打造技术竞争力，坚持走自主创新的发展道路，2024 年新增发明专利申请 83 项，累计拥有 386 项发明专利。2024 年，公司长链二元酸产品在保持全球主导地位的情况下，通过技术突破与产品优化，持续拓展市场空间，系列产品销量创历史新高；生物法癸二酸正成为以生物法取代化学法的又一个典型案例，为市场提供了绿色解决方案。此外，公司万吨级生物基呋喃于 2024 年底顺利投产并开始形成销售；生物基聚酰胺改性及其连续纤维复合材料（Bio-PPA CFRT）成型工艺取得突破并开始获得商业订单。我们认为，公司始终以创新为引擎，持续加大研发投入，强化研发能力、提升整体研发水平，有望持续积累技术优势。

携手招商局集团及下游客户，推进生物基聚酰胺及其复合材料应用落地，产业布局不断完善。截至 2024 年，公司与招商局集团及其体系基于生物基新材料的合作已经全面展开：2024 年 5 月，公司与合肥市政府、招商创科集团签订三方战略合作协议，设立招商凯赛（合肥）复合材料有限公司，打造合成生物材料产业集群，该项目的落地意味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，后续可在全国范围内参照推广落地。

2024 年，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 2 月，公司与福建时代泽远股权投资基金、深圳市绿水长青创业投资公司以及杭州卡涑复合材料联合设立安徽凯酰时代复合材料，将主要从事生物基复合材料电池壳体、储能箱体、汽车零部件以及其他交通领域产品的研发、生产和销售；2025 年 4 月，公司与株式会社 3p.com 联合设立合肥氢禾新材料有限责任公司，将致力于开发热塑性生物基聚酰胺复合材料的应用，包括氢气储存和运输、城市空中交通、风电叶片等领域。

我们认为，公司与招商局集团的深度协同，有望将系列生物基聚酰胺及其复合材料打造成为双碳时代的生物基基石材料，同时公司携手战略合作伙伴，重点开拓生物基聚酰胺复合材料产品在新能源装备、现代物流、绿色建筑等行业各类场景中的产品应用，有望共同打造生物基聚酰胺产业生态圈，加速产品落地及业绩兑现。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 35.37/51.81/74.68 亿元，实现归母净利润分别为 6.73/8.53/10.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.93/1.18/1.41 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 56.1X、44.2X、37.2X。我们基于以下几个方面：1) 公司生物基新材料产能不断扩张，癸二酸产能放量，市场竞争力提升。2) 公司携手招商局集团及下游客户，推进生物基聚酰胺及其复合材料应用落地，打造生物基聚酰胺应用的“生态圈”，有望加速产品落地及业绩兑现，打开长期成长空间，我们看好公司产品放量及未来成

长性，维持“买入”评级。

风险提示：原材料、能源价格及运费波动风险；产品价格波动风险；下游需求不及预期；新项目建设进度、产品达产进度及销售不确定性的风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7571	7387	12074	16554	22781
现金	5390	5347	9736	12549	17796
应收票据及应收账款	306	348	307	1112	1022
其他应收款	10	11	18	25	33
预付账款	31	66	49	119	124
存货	1466	1181	1528	2314	3371
其他流动资产	367	436	436	436	436
非流动资产	11263	11635	13596	16383	19878
长期股权投资	143	134	128	121	114
固定资产	3933	3899	5792	8893	12707
无形资产	704	685	762	856	864
其他非流动资产	6483	6916	6914	6512	6192
资产总计	18833	19021	25670	32938	42659
流动负债	3410	2918	9101	15592	24282
短期借款	746	1247	6995	12377	19807
应付票据及应付账款	1682	1441	1755	2777	3928
其他流动负债	982	230	351	437	547
非流动负债	651	1003	937	897	882
长期借款	245	613	548	508	493
其他非流动负债	405	389	389	389	389
负债合计	4060	3920	10038	16489	25164
少数股东权益	3609	3594	3635	3687	3736
股本	583	583	583	583	583
资本公积	8526	8520	8520	8520	8520
留存收益	2167	2546	3030	3643	4328
归属母公司股东权益	11164	11507	11997	12762	13759
负债和股东权益	18833	19021	25670	32938	42659

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	569	821	1190	1201	2731
净利润	409	475	714	904	1063
折旧摊销	290	325	356	557	835
财务费用	-211	-164	31	227	442
投资损失	8	9	1	5	6
营运资金变动	-108	-25	36	-580	243
其他经营现金流	183	201	51	87	142
投资活动现金流	-1559	-823	-2319	-3349	-4335
资本支出	1570	843	2324	3351	4337
长期投资	-101	0	6	7	7
其他投资现金流	112	20	-1	-5	-6
筹资活动现金流	-262	149	-230	-420	-578
短期借款	585	501	5748	5382	7429
长期借款	-715	368	-66	-40	-15
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-15	-5	0	0	0
其他筹资现金流	-117	-714	-5913	-5762	-7992
现金净增加额	-1211	172	-1360	-2568	-2182

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2114	2958	3537	5181	7468
营业成本	1505	2034	2081	2951	4367
营业税金及附加	28	36	40	60	90
销售费用	38	55	65	95	137
管理费用	184	168	246	376	534
研发费用	189	233	267	415	605
财务费用	-211	-164	31	227	442
资产和信用减值损失	-23	-91	-52	-88	-142
其他收益	104	54	56	63	69
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-8	-9	-1	-5	-6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	454	552	811	1027	1214
营业外收入	2	1	3	2	2
营业外支出	7	5	7	9	7
利润总额	449	548	807	1019	1209
所得税	40	73	92	115	146
净利润	409	475	714	904	1063
少数股东损益	42	-14	41	51	50
归属母公司净利润	367	489	673	853	1014
EBITDA	551	740	1219	1860	2593
EPS (元/股)	0.51	0.68	0.93	1.18	1.41

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-13.4	39.9	19.6	46.5	44.1
营业利润 (%)	-35.9	21.4	47.1	26.5	18.3
归属母公司净利润 (%)	-33.8	33.4	37.6	26.7	18.9
获利能力					
毛利率 (%)	28.8	31.2	41.2	43.0	41.5
净利率 (%)	19.3	16.0	20.2	17.5	14.2
ROE (%)	2.8	3.1	4.6	5.5	6.2
ROIC (%)	1.8	2.6	3.8	4.4	4.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.6	20.6	39.1	50.1	59.0
净负债比率 (%)	-21.7	-20.3	-10.7	5.4	17.9
流动比率	2.2	2.5	1.3	1.1	0.9
速动比率	1.7	2.0	1.1	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	6.7	12.1	6.7	6.7	6.7
应付账款周转率	1.1	1.3	1.1	1.1	1.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.51	0.68	0.93	1.18	1.41
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.79	1.14	1.65	1.67	3.79
每股净资产 (最新摊薄)	15.48	15.95	16.56	17.50	18.69
估值比率					
P/E	102.9	77.2	56.1	44.2	37.2
P/B	3.4	3.3	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	56.1	41.9	26.6	18.9	14.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686