

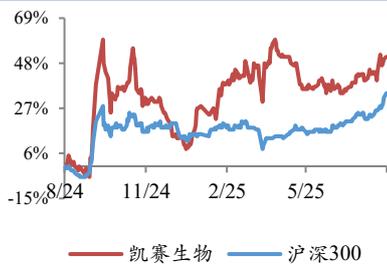
25Q2 业绩持续增长，生物基 PA 商业化放量在即

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-25

收盘价（元）	51.71
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）	373
流通市值（亿元）	302

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 年营收业绩高增，多方合作构建 PA 产业生态 2025-04-24
- 2.24 年业绩大幅增长，与宁德合作推动 PA 商业化 2025-03-13
- 3.凯赛生物：Q3 业绩符合预期，癸二酸持续放量 2024-11-03

主要观点：

● 事件描述

2025 年 8 月 15 日晚，公司发布 2025 年半年度报告。公司 2025 年上半年实现营收 16.71 亿元，同比+15.68%；实现归母净利润 3.09 亿元，同比+24.74%；实现扣非归母净利润 2.96 亿元，同比+23.67%。其中，2025 年第二季度公司实现营收 8.95 亿元，同比+17.80%/环比+15.37%；实现归母净利润 1.72 亿元，同比+20.77%/环比+25.39%；实现扣非归母净利润 1.61 亿元，同比+17.83%/环比+19.01%。

● 长链二元酸系列产品销量创历史新高，癸二酸放量显著

2025 年上半年，公司主要产品长链二元酸在保持全球主导地位的情况下，通过技术突破与产品优化，持续拓展市场空间实现营业收入 15.00 亿元，同比+14.15%，毛利润 6.39 亿元，同比+23.63%，毛利率为 42.59%，同比上升 3.27pcts。公司年产 4 万吨生物法癸二酸建设项目于 2022 年三季度建成投产以来，开工率及市场占有率不断提升，已经成为主流供应商。相较于化学法癸二酸，生产每吨生物法癸二酸减碳约 40%以上，对降低碳排放有显著作用。

● 与宁德时代合作生产生物基电池壳，切入新能源电池领域。

2025 年 8 月 11 日，公司与宁德时代合作的生物基电池壳制造基地项目环境影响评价文件被受理。该项目总投资 5 亿元，建设 18 条电池壳生产线及配套设施，项目建成达产后可形成年产 250 万套生物基电池壳的生产能力，上游配套年产 4.1 万吨生物基复合材料项目同步推进。

● 生物基 PA 商业化取得显著进展，开拓新利润增长点。

公司于今年年初完成生物基哌啉许可证办理，并开始生产销售，有望成为国内哌啉的主流供应商。生物基哌啉可应用于医药、农药及新材料等领域，其产品质量与传统石油基产品相当，有望替代传统石油基哌啉，助力下游领域实现碳减排，推动相关领域的绿色革新。

2025 年上半年公司在生物基聚酰胺改性及其连续纤维复合材料的成型工艺、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，并在更多应用领域进行商业化验证。聚酰胺产品目前仍以石油基聚酰胺为主，主要品种包括聚酰胺 6、聚酰胺 66 和特种聚酰胺，其中聚酰胺 6 和聚酰胺 66 合计占比接近 90%。聚酰胺 66 在汽车、服装、机械工业、电子电气等领域均有广泛应用，其中以工程塑料和工业丝的应用为主。近 10 年，全球聚酰胺消费量以年均 7.5%左右的速度递增，生物基聚酰胺具有轻量化等优点，相比石油基聚酰胺能够增强结构强度的同时降低成本，有望大量运用于汽车、电子电气、风电叶片、集装箱等领域。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.86、8.49、11.22 亿元，同比增速为 40.2%、23.8%、32.1%。对应 PE 分别为 54、44、33 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	686	849	1122
净利润同比 (%)	33.4%	40.2%	23.8%	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	54.40	43.93	33.24
P/B	1.97	2.06	1.97	1.86
EV/EBITDA	26.59	28.17	24.13	18.08

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。