

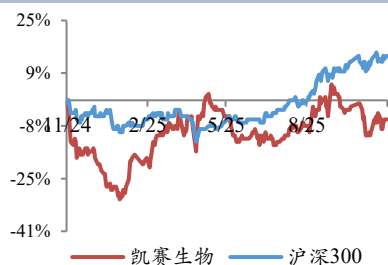
25Q3 业绩同比高增，生物基 PA 材料放量进行时

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-10

收盘价（元）	50.10
近 12 个月最高/最低（元）	56.16/36.81
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）	361
流通市值（亿元）	292

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.凯赛生物：25Q2 业绩持续增长，生物基 PA 商业化放量在即 2025-08-25
- 2.24 年营收业绩高增，多方合作构建 PA 产业生态 2025-04-24
- 3.24 年业绩大幅增长，与宁德合作推动 PA 商业化 2025-03-13

主要观点：

● 事件描述

2025 年 10 月 31 日，公司发布 2025 年三季度报告。前三季度公司实现营收 25.45 亿元，同比+14.90%；实现归母净利润 4.51 亿元，同比+30.56%；实现扣非归母净利润 4.29 亿元，同比+27.83%。其中，2025 年第三季度公司实现营收 8.74 亿元，同比+13.43%/环比-2.32%；实现归母净利润 1.42 亿元，同比+45.30%/环比-17.30%；实现扣非归母净利润 1.32 亿元，同比+38.25%/环比-17.99%。

● 长链二元酸系列产品放量，资产减值损失难掩业绩增长

受益于公司长链二元酸系列产品持续放量、销售收入以及销售毛利持续上涨，带动公司营业收入、利润总额、归属于上市公司股东的净利润等指标同比上年同期均有所增长，其中公司前三季度毛利率 34.75%，同比+2.56pct，其中第三季度毛利率 36.49%，同比+2.46%/环比+2.46%。盈利质量改善显著，业绩弹性有望随销量增长进一步放大。公司前三季度计提存货、信用资产减值损失分别为 1.14、0.16 亿元，合计减少公司合并报表利润总额 1.30 亿元。凯赛生物是长链二元酸的领先企业，其 DC11-DC18 产品主导全球市场，目前年产能达 11.5 万吨。

● 生物基聚酰胺技术取得突破，产品进入商业化验证期。

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 年以来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、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。在绿色复材赛道上：8 月 28 日，全球首台生物基聚酰胺连续纤维复合冷藏箱交付；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。目前公司产品已切入六大场景——新能源电池包壳、光伏、风电叶片、航空温控集装箱、高铁阻燃地板、5G 基站高透波材料，形成从交通、能源到民用的全覆盖。相对高碳排的石油基复材，生物基方案在双碳背景下优势凸显，凭借轻量化与高强度并存的性能，正引领复合材料产业向

低碳、循环方向升级。

● 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。对应 PE 分别为 53、43、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	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	52.71	42.56	32.21
P/B	1.97	2.00	1.91	1.80
EV/EBITDA	26.59	27.04	23.17	17.37

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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7387	13427	17094	22241	营业收入	2958	3268	6960	11357
现金	5347	10804	11485	13352	营业成本	2034	2097	5057	8393
应收账款	247	366	751	1192	营业税金及附加	36	40	85	138
其他应收款	11	17	33	53	销售费用	55	60	128	208
预付账款	66	59	143	242	管理费用	168	230	477	763
存货	1181	1670	3935	6391	财务费用	-164	-156	-177	-111
其他流动资产	536	511	748	1011	资产减值损失	-87	-2	-1	-1
非流动资产	11635	12832	13981	14975	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	134	160	185	205	投资净收益	-9	-10	-22	-35
固定资产	3899	4177	4323	4430	营业利润	552	810	992	1305
无形资产	685	653	618	586	营业外收入	1	2	2	2
其他非流动资产	6916	7843	8854	9753	营业外支出	5	8	7	7
资产总计	19021	26260	31075	37216	利润总额	548	805	987	1300
流动负债	2918	3540	6685	9982	所得税	73	94	117	157
短期借款	1247	1692	2179	2654	净利润	475	711	871	1144
应付账款	1441	1554	3888	6349	少数股东损益	-14	25	21	22
其他流动负债	230	293	618	979	归属母公司净利润	489	686	849	1122
非流动负债	1003	1003	1803	3503	EBITDA	722	1024	1220	1645
长期借款	613	613	1413	3113	EPS (元)	0.84	0.95	1.18	1.56
其他非流动负债	389	389	389	389					
负债合计	3920	4542	8487	13485					
少数股东权益	3594	3619	3641	3662					
股本	583	721	721	721					
资本公积	8520	14288	14288	14288					
留存收益	2403	3089	3938	5060					
归属母公司股东权益	11507	18098	18947	20069					
负债和股东权益	19021	26260	31075	37216					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	821	783	1100	1376	成长能力				
净利润	475	711	871	1144	营业收入	39.9%	10.5%	113.0%	63.2%
折旧摊销	325	358	383	416	营业利润	21.4%	46.9%	22.4%	31.6%
财务费用	0	104	147	234	归属于母公司净利	33.4%	40.2%	23.8%	32.1%
投资损失	9	10	22	35	获利能力				
营运资金变动	-27	-407	-328	-457	毛利率 (%)	31.2%	35.8%	27.3%	26.1%
其他经营现金流	540	1125	1204	1606	净利率 (%)	16.5%	21.0%	12.2%	9.9%
投资活动现金流	-823	-1573	-1558	-1450	ROE (%)	4.2%	3.8%	4.5%	5.6%
资本支出	-823	-1537	-1511	-1395	ROIC (%)	2.0%	2.4%	2.8%	3.7%
长期投资	0	-26	-26	-20	偿债能力				
其他投资现金流	0	-10	-22	-35	资产负债率 (%)	20.6%	17.3%	27.3%	36.2%
筹资活动现金流	149	6247	1140	1941	净负债比率 (%)	26.0%	20.9%	37.6%	56.8%
短期借款	501	445	487	475	流动比率	2.53	3.79	2.56	2.23
长期借款	368	0	800	1700	速动比率	1.99	3.21	1.90	1.53
普通股增加	0	138	0	0	营运能力				
资本公积增加	-5	5768	0	0	总资产周转率	0.16	0.14	0.24	0.33
其他筹资现金流	-714	-104	-147	-234	应收账款周转率	12.06	8.80	9.14	9.40
现金净增加额	172	5457	681	1868	应付账款周转率	1.32	1.33	1.28	1.30

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.84	0.95	1.18	1.56	P/E	46.19	52.71	42.56	32.21
每股经营现金流	1.14	1.09	1.52	1.91	P/B	1.97	2.00	1.91	1.80
每股净资产	19.72	25.09	26.27	27.82	EV/EBITDA	26.59	27.04	23.17	17.37

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。