

基础化工

2026年05月04日

凯赛生物 (688065)

——业绩稳健增长，加速打造生物基聚酰胺产业生态圈

报告原因：有业绩公布需要点评
增持 (维持)
市场数据： 2026年04月30日

收盘价(元)	48.11
一年内最高/最低(元)	64.50/45.00
市净率	1.9
股息率(分红/股价)	0.83
流通A股市值(百万元)	28,066
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日

每股净资产(元)	24.78
资产负债率%	12.51
总股本/流通A股(百万)	721/583
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《凯赛生物(688065)点评：Q3业绩符合预期，生物基聚酰胺复材商业化持续推进》2025/11/01

证券分析师

周超 A0230525090001
zhouchao@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

周超 A0230525090001
zhouchao@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年报：**报告期内，公司实现营收 32.95 亿元 (YoY+11%)，归母净利润 5.61 亿元 (YoY+15%)，扣非归母净利润 5.21 亿元 (YoY+12%)，销售毛利率 34.22%，同比+2.97pct，净利率 16.07%，同比+0.03pct。其中，25Q4 单季度实现营收 7.50 亿元 (YoY+1%，QoQ-14%)，归母净利润 1.10 亿元 (YoY-23%，QoQ-23%)，扣非归母净利润 0.92 亿元 (YoY-29%，QoQ-30%)，业绩略低于预期。25Q4 公司销售毛利率 32.39%，同比+3.98pct，环比-4.10pct，净利率 14.21%，同比-4.12pct，环比-1.66pct。费用方面，25Q4 公司销售、管理、研发、财务费用率合计 15.31%，同比+13.38pct，环比+3.93pct，其中财务费用约 0.00 亿元，同比增加 1 亿元，环比增加 0.15 亿元 (主要是美金兑人民币汇率波动导致)，同时公司计提资产减值损失 0.22 亿元，对业绩带来拖累。**公司发布 2025 年利润分配方案：**拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.50 元 (含税)，拟派发现金红利约 3.24 亿元 (含税)，占本年度归母净利润比例 57.79%。
- **公司发布 2026 年一季报：**报告期内，公司实现营收 8.75 亿元 (YoY+13%，QoQ+17%)，归母净利润 1.66 亿元 (YoY+21%，QoQ+51%)，扣非归母净利润 1.48 亿元 (YoY+9%，QoQ+60%)，业绩符合预期。26Q1 公司销售毛利率 36.04%，同比+2.41pct，环比+3.65pct，净利率 18.80%，同比+2.77pct，环比+4.59pct。费用方面，26Q1 财务费用约 0.27 亿元，同比增加 0.49 亿元，环比增加 0.27 亿元，主要是美金兑人民币汇率波动导致。
- **长链二元酸系列销量稳健增长，新品生物基哌啶逐步爬坡上量，生物基聚酰胺系列仍处商业化推广阶段。**根据年报披露，2025 年公司长链二元酸系列销量 10.08 万吨 (YoY+11%)，营收 29.35 亿元 (YoY+10%)，毛利率 42.88%，同比+3.17pct，在生产工艺进步及规模效益带动下，盈利能力进一步提升；生物基聚酰胺系列销量 6384 吨 (YoY-18%)，营收 1.27 亿元 (YoY-12%)，毛利率-14.69%，同比+1.15pct，产品仍处于商业化推广阶段，下游配套工艺及设备改进和客户认证均需要一定时间，且公司下游生物基热塑性复合材料产能正在建设中；其他产品实现营收 0.58 亿元，毛利率-11.65%，主要包含公司新产品生物基哌啶，正处于产能爬坡阶段，客户导入顺利，为后续业绩带来新增长点。截至 2026 年一季报，公司固定资产 35.91 亿元，在建工程 67.42 亿元。
- **打造生物基聚酰胺及其复合材料应用“生态圈”，搭建 AI 赋能合成生物的一体化研发体系。**2025 年，公司以定向增发的方式在股东层面引入招商局集团的交易正式完成，引入 59.15 亿元资金用于业务发展。2025 年 1 月，公司联合招商创投、合肥产投等机构联合设立了招商凯赛复合材料 (合肥)，投建年产 4.1 万吨生物基复合材料项目；2025 年 2 月，公司与福建时代泽远、杭州卡涑联合设立安徽凯赛时代复合材料，投建 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；2025 年 4 月，公司与株式会社 3p.com 联合设立合肥氢禾新材料，重点开发生物基聚酰胺复合材料在管道及氢气储存领域的产品方案。随着公司生物基材料单体-树脂-复材-应用制品的产业链生态逐步搭建落地，有望给公司带来极大的成长空间。同时公司与分子之心在业务上继续深度协同，搭建并持续优化 AI 赋能合成生物的一体化研发体系。
- **投资分析意见：**生物基聚酰胺系列仍处商业化推广阶段，下游配套工艺及设备改进和客户认证均需要一定时间，下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 7.10、8.28 亿元 (原值为 8.12、10.12 亿元)，新增 2028 年归母净利润预测为 10.08 亿元，当前市值对应 PE 为 49、42、34X，根据 Wind 数据，截至 4 月 30 日，公司 PE (TTM) 为 58.87X，位于近 3 年分位点 14.07%，具备较强安全边际，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 新项目建设进度、产品达产进度及销售不确定性风险；2) 核心技术外泄、技术人员流失及技术研发滞后风险；3) 原材料和能源价格大幅波动风险。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,295	875	3,886	4,531	5,728
同比增长率 (%)	11.4	12.7	17.9	16.6	26.4
归母净利润 (百万元)	561	166	710	828	1,008
同比增长率 (%)	14.7	21.0	26.6	16.7	21.6
每股收益 (元/股)	0.82	0.23	0.98	1.15	1.40
毛利率 (%)	34.2	36.0	36.3	36.1	34.5
ROE (%)	3.2	0.9	3.9	4.5	5.3
市盈率	62		49	42	34

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,958	3,295	3,886	4,531	5,728
其中：营业收入	2,958	3,295	3,886	4,531	5,728
减：营业成本	2,034	2,168	2,475	2,895	3,750
减：税金及附加	36	33	39	46	58
主营业务利润	888	1,094	1,372	1,590	1,920
减：销售费用	55	60	70	82	103
减：管理费用	168	175	202	231	286
减：研发费用	233	238	280	320	350
减：财务费用	-164	-99	-94	-102	-109
经营性利润	596	720	914	1,059	1,290
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-3	-12	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-87	-136	-100	-80	-60
加：投资收益及其他	46	61	50	50	50
营业利润	552	634	863	1,029	1,280
加：营业外净收入	-4	-4	0	0	0
利润总额	548	630	863	1,029	1,280
减：所得税	73	101	108	129	160
净利润	475	530	755	900	1,120
少数股东损益	-14	-31	45	72	112
归属于母公司所有者的净利润	489	561	710	828	1,008

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。