

2026年05月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产销高增带动业绩释放，龙头地位持续稳固

—凯赛生物（688065.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

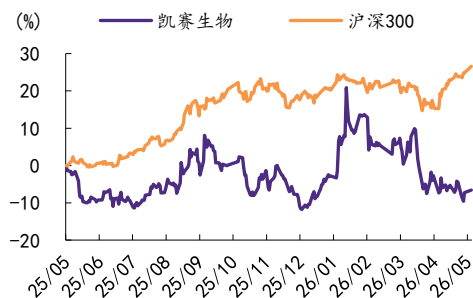
分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2026-05-06

当前股价（元）	48.63
总市值（亿元）	351
总股本（百万股）	721
流通股本（百万股）	583
52周价格范围（元）	45.43-62.24
日均成交额（百万元）	217.71

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

凯赛生物发布 2025 年年度及 2026 年一季度业绩报告：2025 年公司实现营业总收入 32.95 亿元，同比增长 11.40%；实现归母净利润 5.61 亿元，同比增加 14.68%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 7.50 亿元，同比增长 0.97%，环比下降 14.21%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比下滑 23.46%，环比下降 22.51%。2026Q1 公司单季度实现营业收入 8.75 亿元，同比增长 12.73%，环比增长 16.60%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 21.01%。环比增长 50.59%。

投资要点

■ 产销高增，长链二元酸引领盈利增长

公司为生物法长链二元酸的全球主导厂商。2025 年内公司持续加大长链二元酸生产备货，全年生产量同比增长 33.54%至 11.11 万吨，首次跨越 10 万吨产能释放直接支撑销量规模扩张。2025 年公司长链二元酸销量达 10.08 万吨，同比增长 10.97%，带动营收同比提升 9.94%。产销高增下，长链二元酸毛利率同比增加 3.17 个百分点，成为盈利增长的核心支撑；公司生物基聚酰胺系列产品 2025 年销量为 0.64 万吨，同比下降 17.53%，导致营收同比下滑 11.71%。整体来看，随着下游市场规模扩张，长链二元酸有望成为公司稳健的盈利中枢。公司目前有新疆乌苏基地 2 万吨长链二元酸产能扩建项目在建，投放市场后将进一步加强公司行业地位和业绩弹性；生物基聚酰胺系列产品目前仍处于商业化推广阶段，是公司未来增长点。

■ 财务费用率受到汇率变化扰动有所增长

期间费用方面，随着营收规模扩大，公司费用率有相应的下滑。公司 2025 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化-0.03pct/-0.37pct/2.54pct/-0.67pct，其中财务费用变动系 2025 年内美兑人民币汇率波动较大所致；现金流方面，2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 4.04 亿元，较 2024 年同期下降 50.77%，主要原因是公司为满足生产销售需求，增加原辅料和能源采购所致。

■ 新产能新项目蓄势待发，打开公司成长空间

公司现有长链二元酸产能 11.5 万吨/年与生物基戊二胺产能 5

万吨/年。公司在建项目有序推进，系列生物基聚酰胺项目投产 50 万吨/年生物基戊二胺、90 万吨/年生物基聚酰胺项目正在建设中，预计 2027 年 12 月完工；乌苏市长链二元酸扩建项目在建产能 2 万吨/年，预计 2026 年 7 月完工，投产后公司长链二元酸总产能将达 13.5 万吨/年，进一步巩固全球龙头地位。同时，公司稳步推进山西产业园建设，项目采用数字化、智能化系统打造，建成后可向下游复合材料稳定供应生物基聚酰胺原料。

■ 盈利预测

公司是国内合成生物学核心企业之一，也是生物法长链二元酸的全球主导厂商，现有 11.5 万吨产能，在建产能 2 万吨。随着产能释放，公司业绩有望逐步兑现。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.01、9.74、11.59 亿元，当前股价对应 PE 分别为 43.8、36.0、30.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品价格不及预期；产品需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；行业政策变化等风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	3,295	4,457	5,603	6,600
增长率（%）	11.4%	35.3%	25.7%	17.8%
归母净利润（百万元）	561	801	974	1,159
增长率（%）	14.7%	42.8%	21.6%	19.1%
摊薄每股收益（元）	0.78	1.11	1.35	1.61
ROE（%）	2.6%	3.7%	4.4%	5.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	9,252	9,470	10,007	10,734
应收款	448	606	762	897
存货	1,440	2,037	2,570	3,012
其他流动资产	592	800	1,006	1,185
流动资产合计	11,731	12,913	14,344	15,828
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	3,654	7,338	8,420	8,487
在建工程	6,546	2,618	1,047	419
无形资产	729	692	656	621
长期股权投资	204	204	204	204
其他非流动资产	1,018	1,018	1,018	1,018
非流动资产合计	12,151	11,871	11,345	10,749
资产总计	23,882	24,784	25,689	26,577
流动负债:				
短期借款	301	301	301	301
应付账款、票据	1,404	1,985	2,505	2,936
其他流动负债	271	271	271	271
流动负债合计	2,006	2,599	3,129	3,570
非流动负债:				
长期借款	189	189	189	189
其他非流动负债	372	372	372	372
非流动负债合计	561	561	561	561
负债合计	2,567	3,160	3,690	4,131
所有者权益				
股本	721	721	721	721
股东权益	21,315	21,624	22,000	22,447
负债和所有者权益	23,882	24,784	25,689	26,577

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	530	756	919	1094
少数股东权益	-31	-45	-54	-65
折旧摊销	316	280	524	594
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-410	-371	-364	-317
经营活动现金净流量	404	621	1025	1308
投资活动现金净流量	-726	244	489	561
筹资活动现金净流量	540	-447	-544	-647
现金流量净额	218	417	970	1,222

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,295	4,457	5,603	6,600
营业成本	2,168	3,020	3,811	4,467
营业税金及附加	33	45	57	67
销售费用	60	81	102	120
管理费用	175	237	297	350
财务费用	-99	-245	-260	-280
研发费用	238	322	405	477
费用合计	374	395	544	667
资产减值损失	-136	-136	-136	-136
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	634	904	1,098	1,306
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	4	4	4	4
利润总额	630	900	1,094	1,303
所得税费用	101	144	175	208
净利润	530	756	919	1,094
少数股东损益	-31	-45	-54	-65
归母净利润	561	801	974	1,159

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	11.4%	35.3%	25.7%	17.8%
归母净利润增长率	14.7%	42.8%	21.6%	19.1%
盈利能力				
毛利率	34.2%	32.2%	32.0%	32.3%
四项费用/营收	11.4%	8.9%	9.7%	10.1%
净利率	16.1%	17.0%	16.4%	16.6%
ROE	2.6%	3.7%	4.4%	5.2%
偿债能力				
资产负债率	10.8%	12.7%	14.4%	15.5%
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	7.4	7.4	7.4	7.4
存货周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.78	1.11	1.35	1.61
P/E	62.6	43.8	36.0	30.3
P/S	10.6	7.9	6.3	5.3
P/B	2.0	1.9	1.9	1.8

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。