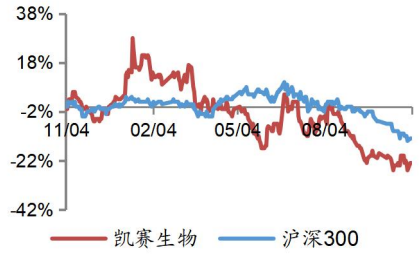
26 Q3 业绩稳健增长，生物制造平台加速延伸

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-04

收盘价（元）	37.13
近 12 个月最高/最低（元）	64.50/35.44
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）	268
流通市值（亿元）	217

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：许灿杰

执业证书号：S0010526060001

邮箱：xucanjie@hazq.com

相关报告

1.26H1 业绩表现亮眼，持续推进投资赋能 2026-08-25

2.长链二元酸产销增长，生物基材料有望放量 2026-05-12

3.凯赛生物：25Q3 业绩同比高增，生物基 PA 材料放量进行时 2025-11-11

主要观点：

● 事件描述

公司发布 2026 年三季度报。2026 年前三季度公司实现营业收入 28.38 亿元，同比增长 11.51%；归属于母公司所有者净利润 5.27 亿元，同比增长 16.93%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 4.76 亿元，同比增长 11.13%。2026 年第三季度公司实现营业收入 9.38 亿元，同比增长 7.26%；归属于母公司所有者净利润 1.54 亿元，同比增长 8.60%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 1.48 亿元，同比增长 11.70%。

● 盈利端边际改善显韧性，生物法壬二酸突破蓄力成长。

2026 年前三季度，公司利润端增速高于收入端增速，盈利能力边际改善。公司高油价背景下，整体业务所受影响不大，二元酸产品价格相对稳定，市场需求较为稳定，整体保持增长姿态。新产品方面，公司全球首次实现生物法壬二酸技术和产业化突破，已进入客户送样阶段；期望复制癸二酸路径，以性价比和质量优势快速抢占化学法同类市场。公司前三季度毛利率为 34.69%，同比-0.06pcts，保持稳定，净利率为 18.45%，同比+1.83pcts，边际改善。研发端来看，公司 2026 年前三季度的研发费用为 2.06 亿元，较去年同期提高 0.27 亿元。

● AI 研发范式前瞻布局，微尺度整合延伸下游应用。

公司看好 AI 技术对生物制造研发范式的变革，2023 年领投分子之心 Pre-A 轮并持续增持，目前为其最大外部股东，持股比例超过 15%。分子之心专注于 AI 蛋白质设计领域，双方在关键酶设计、代谢通路优化等方面开展协同。同时公司自建 AI 团队及高通量研发平台，旨在将 AI 技术应用于从菌种开发到材料应用的全链条研发体系。公司投资微尺度是围绕长链二元酸核心单体向下游产业链整合的战略举措。微尺度主营业务为长链二元酸下游衍生物——脂肪族聚酯多元醇中间体，在建筑材料、涂料、能源胶等领域具备产品开发与渠道优势，整合后有助于巩固公司在长链二元酸产业链的竞争格局，同时推动公司从单体收入驱动向聚合物及下游应用方向转型。目前已完成投资交割，正推进投后整合与业务协同，包括技术赋能、产品开发、客户渠道拓展等。

● 投资建议

公司拥有长链二元酸的成本优势，同时开拓生物基聚酰胺市场，未来有望进一步提升公司竞争力。我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 7.22、10.76、12.80 亿元（2026-2028 年原值为 7.17、8.91、10.86 亿元），同比增长 28.8%、49.0%、18.9%，对应 PE 分别为 37、25、21 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）新建项目建设进度不及预期；

（2）原材料及产品价格大幅波动；

（3）宏观经济下行。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3295	3821	4550	5104
收入同比（%）	11.4%	16.0%	19.1%	12.2%
归属母公司净利润	561	722	1076	1280
净利润同比（%）	14.7%	28.8%	49.0%	18.9%
毛利率（%）	34.2%	32.0%	37.1%	38.8%
ROE（%）	3.2%	3.9%	5.5%	6.2%
每股收益（元）	0.82	1.00	1.49	1.77
P/E	60.73	37.08	24.89	20.92
P/B	2.03	1.45	1.37	1.29
EV/EBITDA	32.13	17.94	12.62	10.43

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 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**11731**	**12717**	**13678**	**14546**
现金	9252	9757	10441	10966
应收账款	297	354	396	449
其他应收款	8	21	19	22
预付账款	79	84	96	105
存货	1440	1762	1844	2023
其他流动资产	656	739	881	981
非流动资产	**12151**	**12576**	**13021**	**13456**
长期投资	204	251	297	347
固定资产	3654	3575	3432	3278
无形资产	729	732	745	759
其他非流动资产	7565	8019	8547	9071
资产总计	**23882**	**25294**	**26699**	**28002**
流动负债	**2006**	**2511**	**2677**	**2895**
短期借款	301	301	301	301
应付账款	1404	1876	2007	2184
其他流动负债	302	334	369	410
非流动负债	**561**	**761**	**961**	**811**
长期借款	189	389	589	439
其他非流动负债	372	372	372	372
负债合计	**2567**	**3272**	**3638**	**3706**
少数股东权益	3615	3599	3562	3518
股本	721	721	721	721
资本公积	14246	14246	14246	14246
留存收益	2733	3455	4531	5811
归属母公司股东权益	17700	18422	19498	20778
负债和股东权益	**23882**	**25294**	**26699**	**28002**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**404**	**1083**	**1296**	**1486**
净利润	530	706	1039	1236
折旧摊销	319	318	327	335
财务费用	86	26	36	38
投资损失	-1	5	5	5
营运资金变动	-602	24	-111	-126
其他经营现金流	1205	684	1149	1361
投资活动现金流	**-726**	**-751**	**-775**	**-773**
资本支出	-708	-698	-725	-718
长期投资	-26	-48	-46	-50
其他投资现金流	8	-5	-5	-5
筹资活动现金流	**4315**	**174**	**164**	**-188**
短期借款	-946	0	0	0
长期借款	-424	200	200	-150
普通股增加	138	0	0	0
资本公积增加	5725	0	0	0
其他筹资现金流	-178	-26	-36	-38
现金净增加额	**3935**	**505**	**684**	**525**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**3295**	**3821**	**4550**	**5104**
营业成本	2168	2599	2861	3124
营业税金及附加	33	43	50	56
销售费用	60	70	83	93
管理费用	175	229	260	293
财务费用	-99	-159	-159	-171
资产减值损失	-136	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	-5	-5	-5
营业利润	**634**	**825**	**1198**	**1425**
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	**630**	**821**	**1194**	**1421**
所得税	101	115	155	185
净利润	**530**	**706**	**1039**	**1236**
少数股东损益	-31	-16	-37	-44
归属母公司净利润	**561**	**722**	**1076**	**1280**
EBITDA	845.74	987.96	1366.41	1588.24
EPS（元）	0.82	1.00	1.49	1.77

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	11.4%	16.0%	19.1%	12.2%
营业利润	14.9%	30.2%	45.2%	19.0%
归属于母公司净利润	14.7%	28.8%	49.0%	18.9%
获利能力				
毛利率（%）	34.2%	32.0%	37.1%	38.8%
净利率（%）	17.0%	18.9%	23.7%	25.1%
ROE（%）	3.2%	3.9%	5.5%	6.2%
ROIC（%）	2.0%	2.5%	3.8%	4.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	10.8%	12.9%	13.6%	13.2%
净负债比率（%）	12.0%	14.9%	15.8%	15.3%
流动比率	5.85	5.06	5.11	5.03
速动比率	4.87	4.13	4.16	4.06
营运能力				
总资产周转率	0.15	0.16	0.18	0.19
应收账款周转率	12.10	10.64	11.32	11.20
应付账款周转率	1.52	1.37	1.41	1.41
每股指标（元）				
每股收益	0.82	1.00	1.49	1.77
每股经营现金流(摊薄)	0.56	1.50	1.80	2.06
每股净资产	24.54	25.54	27.03	28.81
估值比率				
P/E	60.73	37.08	24.89	20.92
P/B	2.03	1.45	1.37	1.29
EV/EBITDA	32.13	17.94	12.62	10.43

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王强峰，华安证券化工首席分析师，浙江大学化工硕士，2 年大型能源化工央企工作经验，7 年化工行业研究经验，所在团队连续多年获 Wind 基础化工金牌分析师、Choice 石油化工最佳分析师，负责能源、化工及新材料领域的研究。

分析师：许灿杰，哥伦比亚大学金融数学硕士，拥有 5 年二级卖方化工行研经验，曾任职于国盛证券，中邮证券，2026 年加入华安证券研究所。

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。