

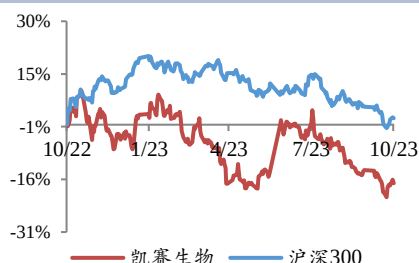
Q3 业绩符合预期，新材料静待放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-31

收盘价（元）	53.11
近 12 个月最高/最低（元）	70.20/50.56
总股本（百万股）	583
流通股本（百万股）	404
流通股比例（%）	69.18
总市值（亿元）	310
流通市值（亿元）	214

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

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1. 长链二元酸持续拓展，生物基聚酰胺有望加速应用 2023-08-08

2. 定增引入招商局集团，生物基聚酰胺放量在即 2023-06-26

主要观点：

● 事件描述

10月30日，凯赛生物发布了2023年三季度报，公司前三季度实现营业收入15.65亿元，同比减少14.81%；归母净利润3.14亿元，同比减少35.44%。公司第三季度实现营业收入5.35亿元，同比减少2.51%，环比增加1.92%；实现归母净利润0.72亿，同比减少51.89%，环比减少60.94%。

● 公司 Q3 业绩符合预期，受宏观环境影响明显

公司第三季度实现营业收入5.35亿元，同比减少2.51%，环比增加1.92%；实现归母净利润0.72亿，同比减少51.89%，环比减少60.94%。公司营收基本维持稳定，Q3整体毛利率为26.06%，环比基本持平，主要系公司长链二元酸系列毛利受国际市场影响较同期有所下降，同时汇兑收益下降，综合导致净利润环比下降。预计未来随着下游需求恢复，公司产品加速放量，业绩将逐渐恢复。

● 招商局集团间接入股公司，战略合作发展生物基聚酰胺

公司通过定增方式募集资金总额不超过660,000.00万元，募集资金投向科技创新领域，发行对象为上海曜勤，招商局集团直接持股上海曜勤48.9995%股权。另外，公司与招商局集团在6月签订《业务合作协议》，协议约定招商局将尽最大商业努力，推广和落实凯赛生物基聚酰胺产品的使用，采购并使用凯赛生物的产品中生物基聚酰胺树脂的量于2023、2024和2025年分别为不低于1万吨、8万吨和20万吨。本次战略合作为生物基聚酰胺的推广奠定了基础，同时也有力助推公司实现“致力成为全球合成生物领军企业”的战略目标。

● 积极扩展产品布局，充分发挥生物技术优势

公司目前在建项目包括年产50万吨生物基戊二胺及年产90万吨生物基聚酰胺项目、年产3万吨长链二元酸和2万吨长链聚酰胺项目等，持续拓展高温、中温、长链系列生物基聚酰胺以及连续纤维增强型生物基聚酰胺复合材料在各类场景的应用。为了解决生物制造原料的长期供应和生物废弃物的再利用难题，公司在山西合成生物产业园建设年产1万吨的秸秆制乳酸试验项目。另外，公司计划布局多肽类药物合成，利用合成生物学技术，生产低成本的高附加值原料药，同时也正在开发生物基含杂原子的环状化合物，布局生物基吡啶产品。公司多产品布局，充分发挥生物合成技术的优势，新产品和新产能成为公司提升业绩潜力的基石。

● 投资建议

预计公司2023-2025年归母净利润分别为4.72、7.54、11.00亿元（前值为7.04、10.35、13.37亿元），同比增速为-14.6%、59.6%、45.9%。对应PE

分别为 66、41、28 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；
- (5) 核心技术外泄或失密风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2441	2928	8795	12148
收入同比 (%)	3.3%	19.9%	200.4%	38.1%
归属母公司净利润	553	472	754	1100
净利润同比 (%)	-7.0%	-14.6%	59.6%	45.9%
毛利率 (%)	35.2%	25.2%	20.3%	20.4%
ROE (%)	5.1%	4.1%	6.2%	8.3%
每股收益 (元)	0.95	0.81	1.29	1.88
P/E	64.52	65.61	41.12	28.18
P/B	3.27	2.71	2.54	2.33
EV/EBITDA	44.54	49.58	35.60	24.17

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8475	5876	7975	9411	营业收入	2441	2928	8795	12148
现金	6295	3963	1945	1297	营业成本	1581	2190	7009	9668
应收账款	390	316	1031	1390	营业税金及附加	25	29	88	123
其他应收款	12	12	37	46	销售费用	45	53	132	147
预付账款	51	125	335	499	管理费用	189	176	528	607
存货	1574	1325	4466	5970	财务费用	-295	-224	-187	-181
其他流动资产	155	135	161	209	资产减值损失	-30	0	0	0
非流动资产	9352	12413	13265	14100	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	50	50	50	50	投资净收益	-4	22	81	98
固定资产	3506	6311	7154	7983	营业利润	708	607	947	1369
无形资产	778	1034	1042	1049	营业外收入	5	1	0	0
其他非流动资产	5019	5019	5019	5019	营业外支出	17	17	0	0
资产总计	17827	18288	21240	23511	利润总额	696	591	947	1369
流动负债	1424	1370	3494	4569	所得税	83	76	119	174
短期借款	161	161	161	161	净利润	613	515	828	1195
应付账款	1060	990	2595	3348	少数股东损益	59	43	75	96
其他流动负债	203	219	737	1060	归属母公司净利润	553	472	754	1100
非流动负债	1365	1365	1365	1365	EBITDA	687	568	847	1275
长期借款	961	961	961	961	EPS (元)	0.95	0.81	1.29	1.88
其他非流动负债	404	404	404	404					
负债合计	2789	2735	4859	5934					
少数股东权益	4089	4132	4207	4302					
股本	583	583	583	583					
资本公积	8540	8540	8540	8540					
留存收益	1825	2298	3051	4151					
归属母公司股东权益	10949	11421	12175	13274					
负债和股东权益	17827	18288	21240	23511					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	成长能力				
经营活动现金流	804	1005	-1003	349	营业收入	3.3%	19.9%	200.4%	38.1%
净利润	613	515	828	1195	营业利润	-2.1%	-14.4%	56.1%	44.6%
折旧摊销	270	207	168	185	归属于母公司净利	-7.0%	-14.6%	59.6%	45.9%
财务费用	-63	75	75	75	获利能力				
投资损失	4	-22	-81	-98	毛利率 (%)	35.2%	25.2%	20.3%	20.4%
营运资金变动	-20	214	-1994	-1008	净利率 (%)	22.7%	16.1%	8.6%	9.1%
其他经营现金流	632	316	2822	2203	ROE (%)	5.1%	4.1%	6.2%	8.3%
投资活动现金流	-4198	-3262	-939	-922	ROIC (%)	2.3%	1.9%	3.4%	5.1%
资本支出	-4198	-3284	-1020	-1020	偿债能力				
长期投资	0	0	0	0	资产负债率 (%)	15.6%	15.0%	22.9%	25.2%
其他投资现金流	0	22	81	98	净负债比率 (%)	18.5%	17.6%	29.7%	33.8%
筹资活动现金流	404	-75	-75	-75	流动比率	5.95	4.29	2.28	2.06
短期借款	-582	0	0	0	速动比率	4.75	3.17	0.89	0.63
长期借款	961	0	0	0	营运能力				
普通股增加	167	0	0	0	总资产周转率	0.14	0.16	0.44	0.54
资本公积增加	-147	0	0	0	应收账款周转率	7.51	9.14	8.41	8.62
其他筹资现金流	6	-75	-75	-75	应付账款周转率	2.34	2.18	2.66	2.85
现金净增加额	-2931	-2332	-2018	-648	每股指标 (元)				
					每股收益	0.95	0.81	1.29	1.88
					每股经营现金流薄)	1.38	1.72	-1.72	0.60
					每股净资产	18.77	19.58	20.87	22.75
					估值比率				
					P/E	64.52	65.61	41.12	28.18
					P/B	3.27	2.71	2.54	2.33
					EV/EBITDA	44.54	49.58	35.60	24.17

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。