

化工

2017年08月11日

康普顿 (603798)

——上半年同比稳定增长，看好长期成长性

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2017年08月10日

收盘价(元)	24.68
一年内最高/最低(元)	76.88/23.48
市净率	6.2
息率(分红/股价)	2.03
流通A股市值(百万元)	2108
上证指数/深证成指	3261.75 / 10480.64

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	4
资产负债率%	16.23
总股本/流通A股(百万)	200/85
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《寻找石化景气跨度 关注行业微观改善——石油化工行业 2017 下半年投资策略》
2017/07/11

《康普顿 (603798) 点评：一季报业绩增长超预期，未来销量增速有望提升》
2017/04/27

证券分析师

谢建斌 A0230516050003
xiejb@swsresearch.com

研究支持

徐睿潇 A0230116120001
xurx2@swsresearch.com

联系人

徐睿潇
(8621)23297818x 转
xurx2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **17H1 实现净利润 7548 万元 (YoY +28.08%)，符合我们的预期。**公司发布 2017 年半年报，17H1 实现营业收入 4.87 亿，同比增长 23.29%，实现净利润 7548 万元，同比增长 28.08%。其中车用润滑油销量达到 2.8 万吨，贡献收入 4.34 亿，销量同比增速达 30.2%。
- **17Q2 业绩环比下降，Q3 有望迎来旺季。**单季来看，公司 17Q2 实现营业收入 2.04 亿 (YoY +6.29%，QoQ-28.12%)，净利润 2810 万 (YoY-0.94%，QoQ-40.68%)，二季度单季业绩环比下降，主要因为：1、部分一季度经销商在涨价时期备货，二季度逐步消化库存；2、相比二季度，一季度具有库存收益，二季度原材料价格上升，毛利率略有下降；3、二季度是公司传统的淡季，我们认为随着三季度防冻液产品开始销售，将迎来收入增长。
- **扣除所得税影响，17H1 营业利润增速仍然亮眼。**由于公司 17 年开始所得税率由 15% 提升至 25%，17H1 所得税费用同比增长 143.15%，而公司实现营业利润 1.01 亿，同比增长 45.45% (2016H1 营业利润同比增速为 23.57%)，扣除受所得税和其它非经常损益影响，半年同比的营业利润增速达到 (已披露的) 自 2012 年以来的最高。
- **重卡销量持续火爆，为后续需求提供支撑。**2017 年 H1 重卡累计销售 58 万辆，同比增 71%。7 月重卡销量 9.4 万辆，同比增长接近 90%，目前主要企业均为满产。下游重卡销量猛增为车用润滑油的需求提供支撑，其累积效应带动存量市场增长，公司主要定位汽车后市场零售市场，历史业绩与重卡景气度相关，未来一段时间或将受益重卡市场高景气。
- **黄岛新厂开工将带来产能、品质升级。**黄岛工厂于 17H2 投产，拥有年产 8 万吨润滑油、2 万吨防冻液、1000 吨制动液的生产能力，我们认为公司新厂不仅带来的是产能的突破，而是整个生产环节的优化、品质提升、效率提高、以及客户的认可度的提深，公司有望依托新厂与后续渠道扩张进一步打开市场。
- **盈利预测不变，维持“买入”评级：**公司上市以来业绩稳定增长，考虑到三季度将迎来旺季、当前下游景气度较高、新厂投产以及公司产品营销渠道等改进，我们维持 17-19 年净利润预测分别为 1.6 亿、2 亿和 2.54 亿，对应的 EPS 之前分别为 1.60 元、2.00 元和 2.54 元，送股后股本摊薄，对应的 EPS 预测分别为 0.80 元、1.00 元和 1.27 元，对应 17-19 年对应 PE 分别为 31X、25X 和 19X。我们看好公司的成长性，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	821	487	1,102	1,458	1,821
同比增长率(%)	15.47	23.29	34.26	32.30	24.90
净利润(百万元)	113	75	160	200	254
同比增长率(%)	35.56	28.08	41.40	25.00	27.00
每股收益(元/股)	1.13	0.38	0.80	1.00	1.27
毛利率(%)	36.5	34.4	35.5	34.6	34.1
ROE(%)	14.6	9.4	17.1	17.6	18.3
市盈率	22		31	25	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“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, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	704	711	821	1,102	1,458	1,821
营业收入同比增长率 (yoy)	5.61%	1.00%	15.47%	-	-	-
减: 营业成本	499	464	521	711	954	1,201
毛利率 (%)	29.07%	34.68%	36.50%	35.50%	34.60%	34.10%
减: 营业税金及附加	9	11	16	21	28	35
主营业务利润	195	236	284	-	-	-
主营业务利润率 (%)	27.77%	33.13%	34.57%	-	-	-
减: 销售费用	59	63	72	92	125	152
减: 管理费用	55	69	72	85	112	130
减: 财务费用	5	5	0	-20	-28	-35
经营性利润	76	99	139	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	6.36%	30.00%	41.30%	-	-	-
经营性利润率 (%)	10.78%	13.88%	16.98%	-	-	-
减: 资产减值损失	1	2	16	0	0	0
加: 投资收益及其他	0	0	4	0	0	0
营业利润	75	96	128	213	267	338
加: 营业外净收入	3	2	1	1	0	0
利润总额	78	98	129	214	267	338
减: 所得税	12	14	15	53	67	85
净利润	67	83	113	160	200	254
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	67	83	113	160	200	254
净利润同比增长率 (yoy)	12.11%	25.09%	35.57%	-	-	-
全面摊薄总股本	75	75	100	200	200	200
每股收益 (元)	0.89	1.11	1.21	0.80	1.00	1.27
归属母公司所有者净利润率 (%)	9.48%	11.74%	13.79%	-	-	-
ROE	26.19%	24.71%	14.61%	17.10%	17.60%	18.30%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

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，资格证书编号为：ZX0065。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

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.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

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）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，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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或向人作出邀请。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。