

# 康普化学 (834033)

## 2023Q1 业绩点评：业绩超预期，全球稀缺特种表面活性剂龙头表现亮眼

买入（维持）

2023年04月25日

证券分析师 刘博

执业证书：S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

研究助理 米宇

执业证书：S0600122090066

miy@dwzq.com

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	350	454	658	953
同比	55%	30%	45%	45%
归属母公司净利润（百万元）	104	127	196	301
同比	104%	22%	54%	53%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.14	1.39	2.14	3.28
P/E（现价&最新股本摊薄）	26.12	21.34	13.84	9.04

关键词：#业绩超预期 #产能扩张 #产品结构变动带来利润率上升

### 投资要点

- **事件：**2023Q1 公司实现营收 1.14 亿元，同比增长 74.28%；归母净利润 0.34 亿元，同比增长 135.52%，业绩超预期。
- **2023 年订单增加促进 2023Q1 收入高速增长。**2023Q1 公司实现营收 1.14 亿元，同比增长 74.28%，营收同比增长主要由于公司 2023 年订单增加、销售量增加导致销售额增加，截至 2023 年 Q1 公司合同负债为 0.20 亿元。
- **原材料价格上涨顺利传导+新工艺降本增效带动公司业绩高质量增长。**公司 2023Q1 毛利率 42.82%，yoy+6.78pct，2023Q1 公司归母净利润 0.34 亿元，同比增长 135.52%，公司经营性净现金流 0.34 亿元，同比增长 258.34%。除订单增长原因外，公司 2022 年上调部分产品价格抵消原材料上涨压力，同时采用连续蒸馏新工艺突破产量瓶颈，提高产量同时降低制造成本。同时公司募投项目“年产 2 万吨特种表面活性剂项目”已投入建设，预计 2023 年 Q3 建成，2024 年后有望打开产量想象空间。
- **公司积极拓展业务，费用率控制良好，净利率显著大幅提升。**公司费用率整体控制良好，2023Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别 0.9%/2.8%/2.3%，同比+0.5/-2.5/-0.8pct，销售费用增加主要由于公司加大了参展等销售活动力度导致，表明公司业务拓展积极。2023Q1 公司净利率为 30.0%（yoy+7.8pct）。
- **展望：全球龙头实力强劲，强劲需求+产能释放有望迎来亮眼表现。**公司作为国际知名特种表面活性剂制造商，铜萃取剂产品比肩国际，市占率全球第三、中国第一，未来中性预测下 2025、2030 年铜萃取剂公司市占率预计为 27%及 26%，公司作为唯一供应商的酸雾萃取剂有望成为公司增长第二曲线，同时我们预计 2023 年市场需求持续强劲，保障公司未来订单成长性，伴随公司拥有全球最全化学原料供应链成本优势凸显、客户合作多年业绩有望迎来亮眼表现。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司在金属萃取剂的细分龙头地位显著且湿法冶金替代传统火法发展前景良好，我们维持公司 2023-2025EPS 预测值为 1.4/2.1/3.3 元，对应 PE 分别为 21/14/9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品技术迭代风险；原材料价格波动导致毛利率波动风险；募投项目实施风险；汇率波动风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	29.66
一年最低/最高价	16.05/32.88
市净率(倍)	4.74
流通 A 股市值(百万元)	863.22
总市值(百万元)	2,718.12

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.26
资产负债率(%，LF)	24.63
总股本(百万股)	91.64
流通 A 股(百万股)	29.10

### 相关研究

《康普化学(834033)：2022 年业绩点评：全球特种表面活性剂龙头实力强劲，业绩略超预期》

2023-03-17

《康普化学(834033)：湿法冶炼替代逻辑演绎+新能源电池前景广阔，全球特种表面活性剂领航者》

2022-12-26

## 康普化学三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>627</b>	<b>663</b>	<b>1,054</b>	<b>1,344</b>	<b>营业总收入</b>	<b>350</b>	<b>454</b>	<b>658</b>	<b>953</b>
货币资金及交易性金融资产	447	426	705	870	营业成本(含金融类)	215	268	374	526
经营性应收款项	48	111	114	198	税金及附加	3	4	5	7
存货	116	115	218	246	销售费用	2	3	5	7
合同资产	15	6	12	24	管理费用	12	15	21	30
其他流动资产	2	5	5	6	研发费用	11	15	22	31
<b>非流动资产</b>	<b>98</b>	<b>116</b>	<b>135</b>	<b>157</b>	财务费用	-10	-2	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	1	1	1	1
固定资产及使用权资产	51	64	77	89	投资净收益	0	2	2	2
在建工程	29	30	34	41	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	11	15	19	23	减值损失	0	-1	-1	-1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	5	4	3	<b>营业利润</b>	<b>120</b>	<b>153</b>	<b>229</b>	<b>349</b>
其他非流动资产	1	1	1	1	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>725</b>	<b>779</b>	<b>1,190</b>	<b>1,502</b>	<b>利润总额</b>	<b>120</b>	<b>153</b>	<b>229</b>	<b>349</b>
<b>流动负债</b>	<b>217</b>	<b>139</b>	<b>350</b>	<b>360</b>	减:所得税	16	20	30	46
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	21	27	34	<b>净利润</b>	<b>104</b>	<b>133</b>	<b>199</b>	<b>302</b>
经营性应付款项	148	72	255	222	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	33	21	34	57	<b>归属母公司净利润</b>	<b>104</b>	<b>127</b>	<b>196</b>	<b>301</b>
其他流动负债	21	25	34	47	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	1.39	2.14	3.28
非流动负债	0	0	0	0	EBIT	109	151	232	352
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	116	159	242	364
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.57	40.97	43.12	44.81
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	29.72	28.08	29.86	31.55
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	55.44	29.55	45.05	44.88
<b>负债合计</b>	<b>217</b>	<b>139</b>	<b>350</b>	<b>360</b>	归母净利润增长率(%)	104.22	22.41	54.23	53.09
归属母公司股东权益	508	635	832	1,132					
少数股东权益	0	5	8	10					
<b>所有者权益合计</b>	<b>508</b>	<b>641</b>	<b>840</b>	<b>1,142</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>725</b>	<b>779</b>	<b>1,190</b>	<b>1,502</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	75	-1	301	191	每股净资产(元)	5.68	6.93	9.07	12.36
投资活动现金流	-40	-24	-27	-31	最新发行在外股份(百万股)	92	92	92	92
筹资活动现金流	192	5	5	5	ROIC(%)	25.28	22.10	26.38	29.91
现金净增加额	233	-20	279	166	ROE-摊薄(%)	20.49	20.05	23.62	26.56
折旧和摊销	7	9	10	12	资产负债率(%)	29.95	17.81	29.43	23.95
资本开支	-41	-28	-30	-34	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.12	21.34	13.84	9.04
营运资本变动	-29	-142	92	-123	P/B (现价)	5.22	4.28	3.27	2.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

