



2017 年 08 月 11 日

增持(首次评级)

当前价: 24.68 元

石油化工行业研究组

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

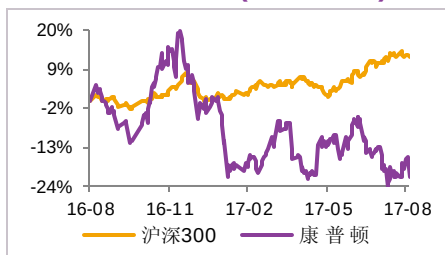
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587

邮箱: weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	821	1124	1461	1789
(+/-)	15.5%	36.9%	30.0%	22.4%
净利润	113	160	220	263
(+/-)	35.6%	41.4%	37.3%	19.9%
EPS(元)	0.57	0.80	1.10	1.32
P/E	43.62	30.86	22.48	18.74

资料来源: 联讯证券研究院

康普顿(603798.SH)

【联讯石化公司点评】康普顿：上半年业绩增长近三成，黄岛新厂预计年内投产

投资要点

◇ 事件

2017 年 8 月 9 日晚间, 康普顿披露 2017 年中报, 公司 2017 年上半年营业收入达 4.87 亿, 同比增长 23.29%; 归母净利润达 7547.58 万元, 同比增长 28.07%, 基本每股收益因报告期内高送转由 0.67 元降为 0.38 元。上半年公司募投项目黄岛新厂达到设备调试条件, 下半年将正式投产逐步释放产能。

◇ 业绩同比增长近三成, 产品销售下半年迎来旺季

2017 年上半年, 公司营收及净利润增长率均高于 20%, 继续保持稳健增长态势, 主营业务各线产品除汽车养护品外收入增速均高于三成。公司主要产品车用润滑油实现销售收入 4.34 亿, 同比增长 30.17%, 该部分收入占总营收的 89%。工业润滑油、防冻液分别实现收入 3819 万元、512 万元, 同比增长 34.33%、44.39%; 汽车养护品实现收入 902 万, 同比微跌 3.77%。

公司所经营产品具有较为明显的季节差异, 一般而言, 二季度是全年淡季, 业务需求从 9 月份进入旺季, 三四季度均会保持较为旺盛的市场需求, 公司产品销售有望在下半年迎来更大增长。

◇ 黄岛新厂预计下半年投产, 新增 8 万吨润滑油产能

公司募投项目黄岛新厂上半年达到设备调试条件, 下半年将正式投产逐步释放产能, 达产后项目可年产润滑油 8 万吨, 防冻液 2 万吨, 制动液 1000 吨。

润滑油产能增两倍: 投产前, 公司润滑油产能保持在年产 4 万吨左右, 产能利用率高达 110%, 产销率高达 99%; 投产后, 按第一年达产 70% 计算, 公司润滑油产能将有效提升至年产 9.6 万吨, 同比增幅 140%, 产销量预计增加 1.4 倍, 实现达产 100% 后, 产能即相对投产前增加两倍。假设项目在四季度正式投产, 且保持产销率水平稳定, 公司 2017 年下半年产销量或将达到 4 万吨左右, 该项销售收入或可达到 6.2 亿, 可带动总营业收入较上半年增长 38%。

防冻液产能翻番: 投产前, 防冻液产能 2 万吨/年, 汽车养护品 1000 吨/年; 投产后, 防冻液产能预计翻番, 制动液产能增加 1000 吨/年, 产销量有望实现大幅增长。

◇ 中高端产品+定位 AM 市场, 受益于汽车保有量增长和消费结构升级

康普顿是国内中高端润滑油民营龙头。公司主营的车用润滑油为较为高端的 SJ、SL、SM、SN 级汽油机油和 CI-4、CJ-4 级柴油机油, 上半年公司继续推出高端柴机油极保 850 以及全合成 GT950X 汽机油, 在产品质量上与国内大多数润滑油企业拉开差距。近年来国民收入不断增长, 消费结构升级



逐步提速，国内润滑油市场呈现出车用润滑油占比逐步提高、中高级别润滑油占比逐步提高的“双提高”态势，公司的中高端差异化产品定位将极大地受益于车用润滑油消费结构升级的大趋势。

与 OEM 和 OES 市场主要依赖于汽车销售行情的市场形势不同，公司主要定位的 AM 市场受益于汽车保有量及其增长。中国汽车保有量近 10 年来年均增速达 14%，远高于世界同期 5%左右的增速水平。至 2017 年 6 月底，汽车保有量达 2.05 亿辆，增速放缓至 12%，公司未来销售收入的增长将更多地依靠市场份额的扩张。截至 2017 年 6 月，公司在全国拥有超过 600 家主要经销商，营销网络覆盖 30 个省市，受益于国内汽车保有量的不断增长及公司营销网络的不断健全，2017 年上半年公司实现车用润滑油销售量 2.8 万吨，销售收入达到 4.34 亿，实现稳步增长。未来公司将继续向 OEM 市场和电商市场进军，加大整车厂客户的开发力度，销售渠道不断扩张，销售收入有望进一步增长。

✧ 盈利预测与投资评级

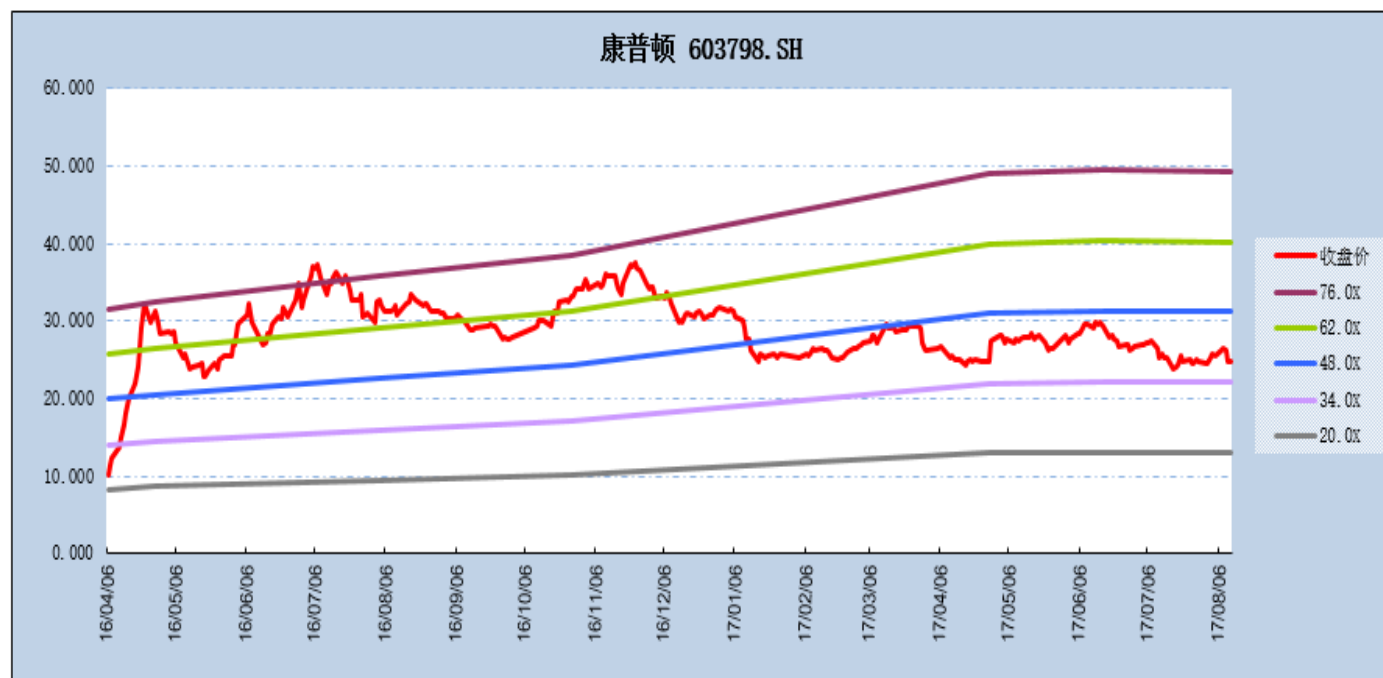
假设新增产能项目在 2017 年四季度投产，我们预计 2017-2019 年，公司营业收入分别为 11.24 亿元、14.61 亿元、17.89 亿元，EPS 分别为 0.80 元、1.10 元、1.32 元，最新收盘价对应 PE 分别为 31 倍、22 倍、19 倍，给予“增持”评级。

✧ 风险提示

原材料价格上涨超预期，新项目投产时间不达预期，产销率不达预期

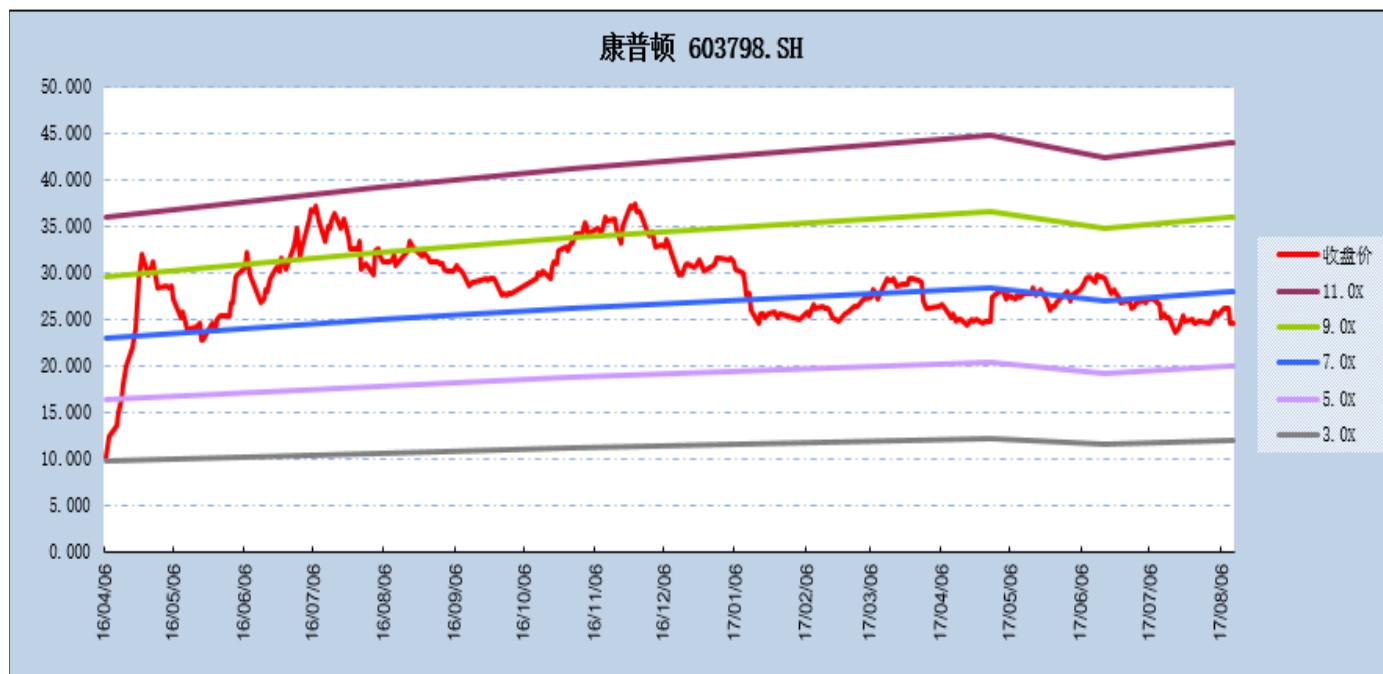


图表1: PE-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: PB-Band (TTM)



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	821	1124	1461	1789	净利润	113	160	220	263
营业成本	521	712	913	1126	折旧摊销	12	18	18	18
营业税金及附加	16	22	28	34	财务费用	0	0	-1	-1
销售费用	72	99	128	157	经营性应收项目变动净额	33	-16	37	-13
管理费用	72	99	129	158	经营活动净现金流	155	104	283	206
财务费用	0	0	-1	-1	投资活动净现金流	-170	2	2	2
资产减值损失	16	6	6	6	筹资活动净现金流	253	2	2	3
营业利润	128	186	256	308	现金净增加额	238	107	287	210
营业外收入	2	2	2	2	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	1	0	0	0	成长能力				
利润总额	129	188	258	310	营业收入增长率	15%	37%	30%	22%
所得税	15	28	39	46	营业利润增长率	33%	46%	38%	20%
净利润	113	160	220	263	归属母公司净利润增长率	36%	41%	37%	20%
少数股东损益	0	0	0	0	获利能力				
归属母公司净利润	113	160	220	263	毛利率	36.50%	36.68%	37.47%	37.02%
EPS（元）	0.57	0.80	1.10	1.32	净利率	13.79%	14.24%	15.03%	14.73%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	14.28%	17.85%	19.24%	19.24%
货币资金	400	507	794	1004	ROE	14.61%	17.12%	19.03%	18.58%
应收账款	64	78	106	119	偿债能力				
存货	68	130	124	189	资产负债率	13%	11%	13%	11%
流动资产合计	523	705	1015	1303	流动比率	459%	633%	573%	736%
固定资产	311	293	275	257	营运能力				
无形资产	54	48	41	35	总资产周转率	0.92	1.07	1.10	1.12
资产总计	888	1046	1331	1595	应收账款周转率	31.52	16.14	26.68	18.34
应付和预收款项	114	111	177	177	每股指标(元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.57	0.80	1.10	1.32
流动负债合计	114	111	177	177	每股经营现金	0.78	0.52	1.41	1.03
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.87	4.67	5.77	7.09
负债合计	114	111	177	177	估值比率				
所有者权益	775	935	1154	1418	P/E	43.62	30.86	22.48	18.74
负债和所有者权益合计	888	1046	1331	1595	P/B	6.37	5.28	4.28	3.48

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com