



分析师：邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号：S0870513050001

研究助理：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号：S0870116070007

基本数据（截止 2017 年 10 月 13 日）

报告日股价（元）	23.80
12mth A 股价格区间（元）	22.81/37.41
总股本（百万股）	200
无限售 A 股/总股本	42.71%
流通市值（亿元）	20.33
每股净资产（元）	4.00

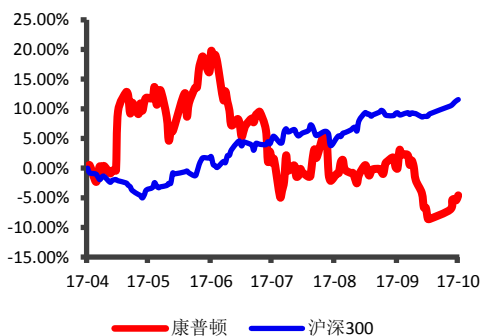
主要股东（2017Q1）

青岛路邦石油化工有限公司	29.69%
恒嘉世科国际（香港）有限公司	27.62%
青岛路邦投资发展有限公司	15.24%

收入结构（2016A）

车用润滑油	81.43%
工业润滑油	7.59%
防冻液	6.7%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：HLX17-KPD01

首次报告日期：2017 年 10 月 13 日

相关报告：

渠道、产品优质，募投产能突破瓶颈

■ 公司概况

康普顿是专业的润滑油和汽车养护用品生产商和服务商，旗下 COPTON®（康普顿®）品牌润滑油和Roab®（路邦®）品牌汽车养护品营销网络遍布全国31个省、市、自治区，拥有600余家一级经销商。公司2017年上半年实现营业收入4.87亿元，同比增长23.29%；归属于母公司股东净利润7547.6万元，同比增长28.07%。

■ 公司点评

润滑油行业大而散，优质产品持续受益

润滑油行业的发展受宏观经济影响较大，尤其是交通运输、机械设备等，自 2008 年以来，以中国为代表的新兴经济体快速发展，带动了全球润滑油需求量快速增长，全球润滑油需求量从 2009 年的 3220 万吨增长至 2015 年的 3785 万吨。我国目前已成为全球最大的润滑油消费国和生产国，据 Freedonia Group 数据预测，我国润滑油需求量在 2022 年将增至 1275 万吨，而 2016 年我国国内润滑油总产量仅为 687 万吨。目前国内润滑油企业数量较多，高端市场基本被美孚、壳牌等国际品牌把持，中石油、中石化系的长城和昆仑利用上游炼化基础油的成本优势也占据了大量中低端市场，其余的大量民营系国内品牌在中低端市场充分竞争，行业集中度较低。未来润滑油行业发展趋势将会向高端、节能、环保方向发展，大行业龙头及差异化龙头将会持续受益。

线下渠道+产品品质双管齐下

康普顿采用以销定产的模式进行生产，采用区域经销商经销制进行销售，拥有 600 多家主要经销商，建立了长期稳定的合作关系。公司主导产品为中高档产品，在国内率先推出 SJ、SL、SM、SN 级汽油机油和 CI-4、CJ-4 级柴油机油等同期最高级别产品。并且主持制定了三项汽车养护用品行业标准，参与了七项国家标准的起草。

新增产能突破瓶颈

公司 2016 年产能利用率超 130%，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，达产后该项目可年产润滑油 8 万吨、防冻液 2 万吨、制动液 1000 吨，公司从生产规模、产品工艺、运营效率等硬件方面均处于国内领先水平，为后续发展打下坚实基础。另黄岛研发中心也将在下半年投入使用，公司研发、检测、质量控制能力也将会得到进一步提升。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 10.37 亿、12.60 亿元和 15.19 亿元，增速分别为 26.33%、21.54%和 20.50%；归属于母公司股东净利润分别为 1.53 亿、2.00 亿和 2.39 亿元，增速分别为 35.23%、30.70%和 19.29%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.77、1.00 和 1.19 元，对应 PE 为 31.1、23.8 和 20.0 倍，未来六个月内，新增“增持”评级。

■ 风险提示

原材料价格出现大幅波动；新增产能释放不及预期。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	820.81	1036.91	1260.26	1518.65
年增长率	15.47%	26.33%	21.54%	20.50%
归属于母公司的净利润	113.15	153.02	200.00	238.57
年增长率	35.57%	35.23%	30.70%	19.29%
每股收益（元）	0.57	0.77	1.00	1.19
PE（X）	42.1	31.1	23.8	20.0

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	376	499	797	1001
应收和预付款项	64	74	94	109
存货	68	121	107	170
其他流动资产	15	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	311	271	231	192
无形资产和开发支出	54	48	41	35
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	888	1028	1285	1521
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	114	101	157	155
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	114	101	157	155
股本	100	100	100	100
资本公积	362	362	362	362
留存收益	312	465	665	904
归属母公司股东权益	775	928	1128	1366
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	775	928	1128	1366
负债和股东权益合计	888	1028	1285	1521

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	155	113	282	183
投资活动产生现金流量	-170	1	1	1
融资活动产生现金流量	253	10	15	20
现金流量净额	238	123	298	204

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	821	1037	1260	1519
营业成本	521	682	820	996
营业税金及附加	16	19	23	28
营业费用	72	83	98	118
管理费用	72	78	92	109
财务费用	0	-7	-11	-16
资产减值损失	16	3	3	3
投资收益	4	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	128	179	234	280
营业外收支净额	1	1	1	1
利润总额	129	180	235	281
所得税	15	27	35	42
净利润	113	153	200	239
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	113	153	200	239

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	37%	34%	35%	34%
EBIT/销售收入	15%	16%	18%	17%
销售净利率	14%	15%	16%	16%
ROE	15%	17%	18%	17%
资产负债率	13%	10%	12%	10%
流动比率	4.59	7.04	6.45	8.37
速动比率	3.87	5.69	5.68	7.17
总资产周转率	0.92	1.01	0.98	1.00
应收账款周转率	31.52	16.66	27.97	18.03
存货周转率	7.64	5.62	7.69	5.85

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。