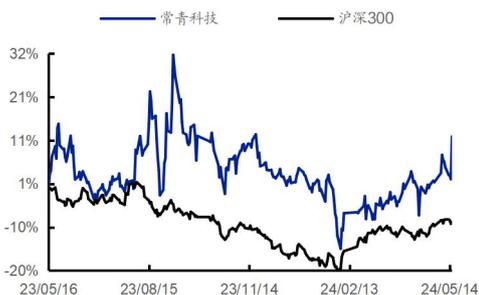


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：陈云 S0350122060052
 chenyl7@ghzq.com.cn

产品矩阵不断拓宽，看好长期空间

——常青科技（603125）事件点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
常青科技	20.2%	19.6%	12.0%
沪深300	3.7%	8.2%	-8.5%

市场数据

市场数据	2024/05/16
当前价格(元)	32.20
52周价格区间(元)	23.27-40.28
总市值(百万)	6,200.11
流通市值(百万)	1,550.11
总股本(万股)	19,255.00
流通股本(万股)	4,814.00
日均成交额(百万)	59.46
近一月换手(%)	3.65

相关报告

《常青科技（603125）2023年三季度点评报告：高油价拖累业绩，积极扩产打开成长空间（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏》——2023-10-29

事件：

2024年5月16日，常青科技发布《关于投资建设泰州高分子新材料生产基地（一期）的公告》：公司拟投资建设泰州高分子新材料生产基地，远期投资总额约100亿元，分三期实施。其中，一期项目初步规划投资金额约30亿元，项目预计建设周期为2年，规划产品包括偏苯三酸酐8万吨、均苯三甲酸1万吨、二异丙苯系列产品共计11万吨、（间/对）苯二酚8万吨、间甲酚2万吨、芳香基二元叔碳醇2万吨、3,4-二甲基苯甲醛0.5万吨、甲基异丁基甲醇2万吨以及联产品等共计约8万吨。

投资要点：

■ 积极扩产新品种，充分打开成长空间

公司主营高分子新材料特种单体及专用助剂的研发、生产和销售。经过多年深耕，掌握了从纯苯、甲苯、乙烯、丙烯到高品质二乙苯、甲乙苯、异丙苯、二异丙苯等关键中间体的生产技术，打通了从基础化工原料到特种单体的产业链。公司定位于国际先进、国内空白领域，围绕核心技术，不断实施新品的开拓和产能的扩张。2022年，完成了二异丙苯、二异丙烯基苯等新产品的工业化生产，填补了国内新材料领域的空白。募投项目除现有产品外，还新增对叔丁基苯乙烯、2-乙烯基萘、PL-30等多种卡脖子新品，不断拓宽产品品类。泰州（一期）项目新增芳香族含氧高分子新材料单体，进一步丰富公司产品品类、完善公司产品矩阵。随着新项目的逐步投产，在产品延伸和升级的同时，为公司业绩增长提供持续增量，充分打开成长空间。

■ 2024Q1原料高位，业绩同比微增

2024Q1，公司实现营收2.43亿元，同比+2.46%；实现归母净利润0.46亿元，同比+0.34%。一季度，公司实现毛利润0.70亿元，同比-0.05亿元；毛利率28.94%，同比降低2.77个百分点，环比增加1.40个百分点。公司利润率同比略有下滑主要系主要原料纯苯自2023Q3以来价格持续上涨。据百川盈孚，2024Q1，纯苯均价8161元/吨，同比+15.94%，环比+9.18%。在原料价格高企的背景下，一

季度毛利率环比仍略有改善，或因产品结构调整所致。

■ 核心技术领先，利润水平稳定

公司通过持续研发，掌握了包括“特种单体中间体一步法合成技术”、“同分异构体择型反应和分离技术”等核心工艺，不仅能够生产出高纯度产品，还能够精准控制同分异构体间对比，在低萘且间对比可控的高纯度二乙烯苯、低含水量且无酚酮醛的高纯度 α -甲基苯乙烯、间对比可控的高纯度甲基苯乙烯等多领域填补国内空白、实现进口替代。由于核心产品较高的产品质量和技术壁垒，公司在下游多领域切入头部客户，如蓝晓科技、纳微科技、德国熊牌、美国杜邦等，且 2018 年至今，始终维持较高的利润水平，毛利率在 30% 左右波动。

■ 盈利预测和投资评级

基于 2023 年表现，我们调整了公司盈利预期，预计公司 2024-2026 年营业收入分别 12.60、16.58、23.36 亿元，归母净利润分别 2.69、3.90、5.09 亿元，对应的 PE 分别为 23、16 和 12 倍。考虑到公司后续增量较高，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；产品价格大幅下跌；新产能扩张不及预期风险；行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1019	1260	1658	2336
增长率(%)	6	24	32	41
归母净利润（百万元）	213	269	390	509
增长率(%)	11	27	45	30
摊薄每股收益（元）	1.20	1.40	2.02	2.64
ROE(%)	10	11	14	15
P/E	25.02	23.04	15.90	12.19
P/B	2.67	2.54	2.19	1.86
P/S	5.67	4.92	3.74	2.65
EV/EBITDA	20.10	16.67	12.27	8.61

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 公司新增项目情况

项目	投资额	产品	公告日期	地址
泰州高分子新材料生产基地（一期）	总项目100亿，一期30亿	偏苯三酸酐 8 万吨、均苯三甲酸 1万吨、二异丙苯系列产品共计 11 万吨、（间/对）苯二酚 8 万吨、间甲酚 2 万吨、芳香基二元叔碳醇 2 万吨、3,4 二甲基苯甲醛 0.5 万吨、甲基异丁基甲醇 2万吨以及联产品等共计约 8 万吨	2024/5/16	江苏泰州
七期（特种高分子单体二期）项目	约 1.8亿	高分子新材料特种单体	2023/8/3	江苏镇江
特种聚合材料助剂及电子专用材料制造项目	12.15亿	特种单体6.05万吨，特种单体中间体1万吨，亚磷酸三苯酯4万吨，亚磷酸三苯酯衍生物及无酚亚磷酸酯2万吨	2021/12/18 （募投项目）	江苏镇江

资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 2: 公司上游主要原料价格



资料来源：Wind，国海证券研究所

附表：常青科技盈利预测表

证券代码:	603125				股价:	32.20				投资评级:	买入				日期:	2024/05/16			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	10%	11%	14%	15%	EPS	1.20	1.40	2.02	2.64										
毛利率	32%	32%	33%	32%	BVPS	11.26	12.66	14.70	17.34										
期间费率	4%	4%	5%	4%	估值														
销售净利率	21%	21%	24%	22%	P/E	25.02	23.04	15.90	12.19										
成长能力					P/B	2.67	2.54	2.19	1.86										
收入增长率	6%	24%	32%	41%	P/S	5.67	4.92	3.74	2.65										
利润增长率	11%	27%	45%	30%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.44	0.49	0.55	0.66	营业收入	1019	1260	1658	2336										
应收账款周转率	5.73	5.70	5.72	5.71	营业成本	696	853	1114	1581										
存货周转率	9.53	9.78	9.78	9.74	营业税金及附加	6	7	10	14										
偿债能力					销售费用	12	14	22	28										
资产负债率	6%	6%	6%	6%	管理费用	42	48	58	77										
流动比	17.34	17.08	16.39	14.97	财务费用	-14	-16	-4	-10										
速动比	16.36	16.04	15.27	13.77	其他费用/(-收入)	41	49	66	92										
					营业利润	246	311	451	589										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	0	0	0	0										
现金及现金等价物	1124	1277	1437	1624	利润总额	246	311	451	589										
应收款项	325	415	538	763	所得税费用	33	42	61	80										
存货净额	107	129	170	240	净利润	213	269	390	509										
其他流动资产	382	398	429	479	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	1938	2219	2573	3106	归属于母公司净利润	213	269	390	509										
固定资产	152	170	165	167															
在建工程	51	42	112	137	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	156	155	155	154	经营活动现金流	206	188	197	220										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	213	269	390	509										
资产总计	2298	2587	3005	3565	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	28	31	32	35										
应付款项	47	55	73	102	公允价值变动	-2	0	0	0										
合同负债	4	9	9	15	营运资金变动	-25	-109	-168	-295										
其他流动负债	61	66	75	90	投资活动现金流	-804	-34	-38	-33										
流动负债合计	112	130	157	207	资本支出	-107	-39	-47	-43										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-700	0	0	0										
其他长期负债	18	18	18	18	其他	3	4	9	10										
长期负债合计	18	18	18	18	筹资活动现金流	1102	0	0	0										
负债合计	130	148	175	225	债务融资	-13	0	0	0										
股本	193	193	193	193	权益融资	1157	0	0	0										
股东权益	2169	2439	2830	3339	其它	-42	0	0	0										
负债和股东权益总计	2298	2587	3005	3565	现金净增加额	506	154	159	188										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。