

# 键邦股份 (603285.SH)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 本周五（6月21日）有一家主板上市公司“键邦股份”询价。
- ◆ 键邦股份（603285）：公司专业从事高分子材料环保助剂的研发、生产与销售。公司2021-2023年分别实现营业收入10.44亿元/7.54亿元/6.74亿元，YOY依次为81.27%/-27.78%/-10.56%；实现归母净利润3.29亿元/2.43亿元/1.90亿元，YOY依次为126.44%/-26.28%/-21.87%。最新报告期，公司2024年1-3月实现营业收入1.68亿元，同比增长6.64%；实现归母净利润0.44亿元，同比增长5.66%。根据公司管理层初步预测，公司预计2024年1-6月实现营业收入34,700万元至37,800万元，较上年同期增长1.07%至10.10%，预计实现归母净利润9,900万元至10,900万元，较上年同期增长0.48%至10.63%。

- ① **投资亮点：1、公司深耕钙锌类环保助剂领域，在赛克等细分产品已具备绝对领先地位，有望受益于对铅盐类等非环保型助剂的迭代。**公司及其前身专注于PVC塑料、涂料等高分子材料领域的环保助剂领域近十年，核心产品涵盖赛克、钛酸酯、DBM、SBM与乙酰丙酮盐等钙锌类环保助剂；根据中国塑料加工工业协会塑料助剂专业委员会的数据统计，2021-2022年公司赛克产品的国内市占率均达80%以上，钛酸酯产品国内市占率均达40%以上。钙锌类环保助剂是铅盐类等传统非环保型助剂的主要替代产品，更契合环境友好的发展趋势；据《中国氯碱》统计显示，2020年铅盐类等高污染稳定剂的年消费量在PVC塑料领域仍约占41.5%，钙锌类环保稳定剂具有较大的替代空间；公司作为该细分领域的领先企业，或有望从中获益。**2、得益于核心客户的应用拓展以及新拓产品线，新能源汽车的景气发展有望成为公司业绩的良好助力。**（1）公司核心客户艾伦塔斯集团、埃塞克斯集团为全球知名的电磁线或漆包线漆制造商，双方合作长期、稳定，年限均达7年以上。根据艾伦塔斯官网披露，其漆包线及绝缘漆产品可用于电动汽车的电机、动力总成、电池等电子元件；在新能源汽车发展的驱动下，2023年12月艾伦塔斯集团在国内的主要生产基地取得了环境影响评价文件的批准决定，预计年增产各类高性能绝缘漆55,000吨。同时，埃塞克斯集团官网披露，其已成为全球领先的电动汽车制造商和供应商的合作伙伴，为电动汽车的牵引电机、再生制动、自动驾驶、传感器等系统提供电磁线产品。（2）公司新拓产品系列，成功应用在新能源锂电池领域；报告期间开发了富临精工等国内知名锂电池正极材料行业客户，2023年进一步扩大客户范围，向中创新航等行业领先的锂电池客户供货。根据富临精工公开披露信息，公司已与宁德时代、蜂巢能源、比亚迪等国内知名锂电池生产企业建立了良好的合作关系；根据中创新航公开披露的信息，2023年公司动力电池装机量位列国内第三位。
- ② **同行业上市公司对比：**公司专注于高分子材料环保助剂领域，根据主营产品的相似性，选取呈和科技、风光股份、常青科技为键邦股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023年度可比公司的平均收入为8.57亿元，可比PE-TTM（剔除负值/算数平均）为23.45X，销售毛利率为31.21%。相较而言，公司营收规模低于可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	120.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
 SAC执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 报告联系人

戴箴箴  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（安乃达）-2024年第37期-总第464期 2024.6.16
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（爱迪特）-2024年第36期-总第463期 2024.6.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（永臻股份）-2024年第35期-总第462期 2024.6.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中众新材）-2024年第34期-总第461期 2024.6.2
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（利安科技）-2024年第33期-总第460期 2024.5.25



- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	1,043.7	753.7	674.1
同比增长(%)	81.27	-27.78	-10.56
营业利润(百万元)	389.3	285.3	220.0
同比增长(%)	133.69	-26.72	-22.89
归母净利润(百万元)	329.1	242.7	189.6
同比增长(%)	126.44	-26.28	-21.87
每股收益(元)	2.77	2.02	1.58

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、键邦股份 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	7
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	8
(六) 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 全球塑料助剂市场规模 (单位: 亿美元) .....	5
图 6: 中国塑料助剂市场规模 (单位: 亿美元) .....	5
图 7: 全球涂料助剂市场规模 (单位: 亿美元) .....	6
图 8: 中国涂料助剂市场规模 (单位: 亿美元) .....	6
图 9: 全球橡胶助剂产量及增长情况 (单位: 万吨) .....	7
图 10: 中国橡胶助剂产量及增长情况 (单位: 万吨) .....	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、键邦股份

公司专业从事高分子材料环保助剂研发、生产与销售；随着产品体系不断完善，目前形成了以赛克、钛酸酯、DBM、SBM、乙酰丙酮盐等高分子材料环保助剂为核心的产品体系。

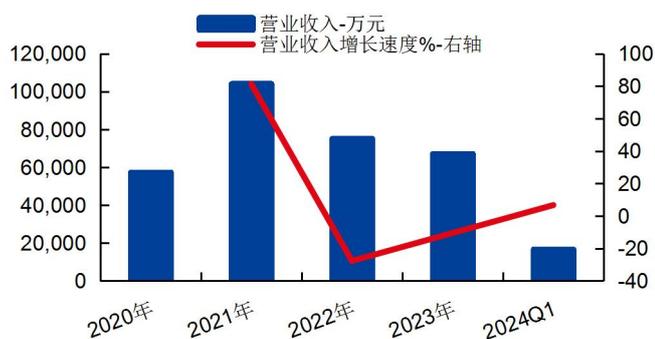
公司拥有丰富的优质客户资源；已与艾伦塔斯集团、百尔罗赫集团、雷根斯集团、埃塞克斯集团等全球知名的 PVC 塑料、涂料及其助剂领域客户建立了长期稳定的合作关系，并持续开拓新的应用领域，报告期内开发了富临精工、中创新航等国内知名的新能源锂电行业客户。

### （一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 10.44 亿元/7.54 亿元/6.74 亿元，YOY 依次为 81.27%/-27.78%/-10.56%；实现归母净利润 3.29 亿元/2.43 亿元/1.90 亿元，YOY 依次为 126.44%/-26.28%/-21.87%。最新报告期，公司 2024 年 1-3 月实现营业收入 1.68 亿元，同比增长 6.64%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 5.66%。根据公司管理层初步预测，公司预计 2024 年 1-6 月实现营业收入 34,700 万元至 37,800 万元，较上年同期增长 1.07%至 10.10%，预计实现归母净利润 9,900 万元至 10,900 万元，较上年同期增长 0.48%至 10.63%。

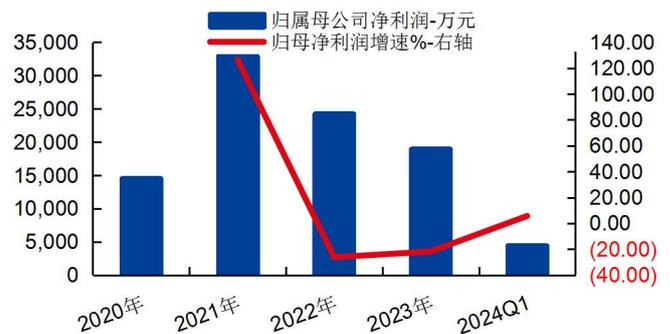
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为赛克(3.41 亿元，52.87%)、钛酸酯(1.59 亿元，24.72%)、DBM/SBM(0.82 亿元，12.80%)、乙酰丙酮盐(0.62 亿元，9.60%)。目前来看，公司以赛克为核心产品和首要收入来源，2021-2023 年报告期内，来自赛克的收入占比稳定在 50%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



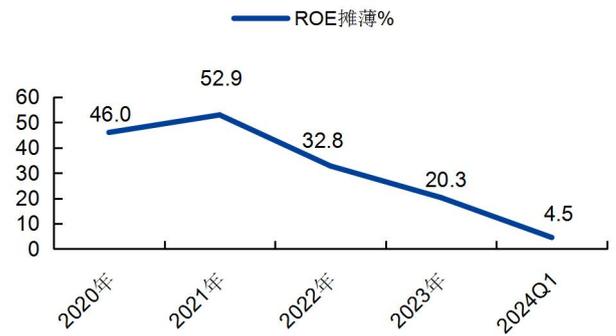
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司主营业务为高分子材料环保助剂的研发、生产与销售；根据主营产品，可归属于高分子材料环保助剂行业。

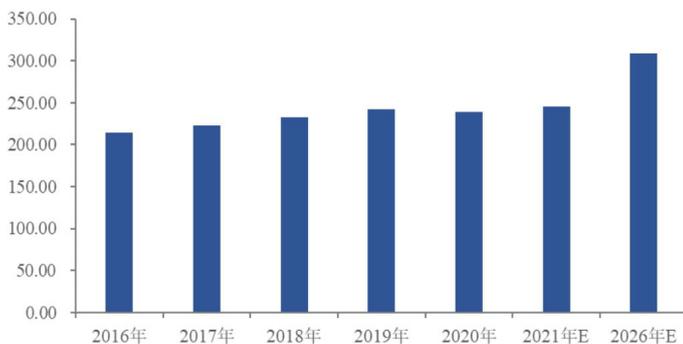
### 1、高分子材料环保助剂行业

公司产品高分子材料环保助剂可以作为稳定剂、催化剂等功能助剂应用于 PVC 塑料、涂料、橡胶、新能源锂电材料等下游行业。

#### （1）塑料助剂

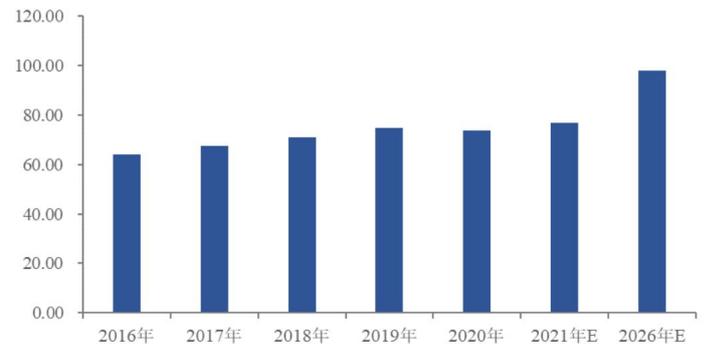
根据 Mordor Intelligence 的数据统计，2020 年全球塑料助剂市场规模达到 238.84 亿美元；受益于城市化的高速进程和居民日益增长的消费能力，塑料产品需求快速增长，塑料对传统材料的替代作用进一步增加了其市场需求，预计 2026 年全球塑料助剂市场规模将达到 308.75 亿美元，2021 年至 2026 年年均复合增长率约为 4.66%。而国内方面，2019 年，我国塑料助剂产量已位居世界第一位，产销量接近 660 万吨，年增长率约为 8%；随着我国城镇化率不断提升以及未来建筑、汽车、航空航天等行业持续发展带来的需求，预计 2026 年我国塑料助剂市场规模将达到 97.81 亿美元，2021 年至 2026 年年均复合增长率为 4.90%。

图 5：全球塑料助剂市场规模（单位：亿美元）



资料来源：Mordor Intelligence，华金证券研究所

图 6：中国塑料助剂市场规模（单位：亿美元）



资料来源：Mordor Intelligence，华金证券研究所

## (2) 涂料助剂

随着建筑、汽车、船舶、工业和家具等行业需求的增长，全球涂料助剂消费量持续上升；根据 Arizton 的数据统计，2020 年全球涂料助剂市场规模为 80.64 亿美元，预计 2026 年将达到 110.61 亿美元，2020 年至 2026 年年均复合增长率为 5.41%。从地域分布来看，亚太地区是 2020 年全球涂料助剂消费规模领先的市场，市场份额占比超过 40%。

我国同样是涂料助剂消费量最大的国家，市场规模占整个亚太地区市场的 20.10%。根据 Arizton 的数据统计，2020 年我国涂料助剂市场规模为 6.60 亿美元，预计 2026 年将达到 9.45 亿美元，2020 年至 2026 年年均复合增长率为 6.18%。

图 7：全球涂料助剂市场规模（单位：亿美元）



资料来源：Arizton，华金证券研究所

图 8：中国涂料助剂市场规模（单位：亿美元）



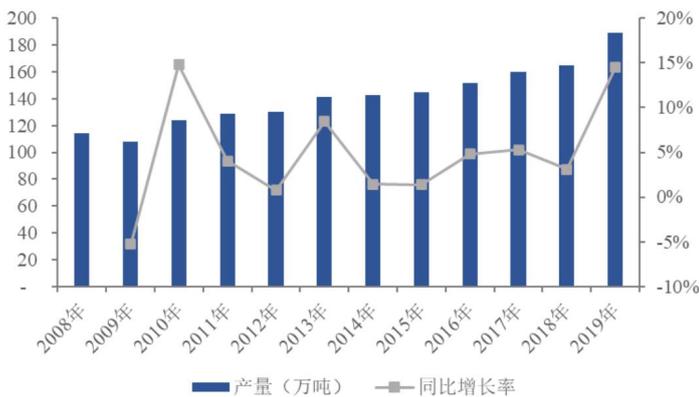
资料来源：Arizton，华金证券研究所

## (3) 橡胶助剂

由于橡胶材料主要应用于汽车轮胎与建筑装饰等应用领域，汽车行业以及建筑行业的发展不断拉动全球橡胶制品的需求，全球橡胶助剂行业的市场规模也随之呈扩张趋势；根据《中国橡胶工业年鉴》的数据统计，2019 年全球橡胶助剂产量为 189 万吨，同比增长约 15%。

国内方面，我国汽车产业高速成长，产销量连续 15 年位居全球第一位，此外，伴随着城镇化进程的加快，建筑行业也需要大量应用橡胶制品，共同拉动橡胶助剂行业市场规模持续扩张；根据《中国橡胶工业年鉴》的数据统计，2019 年我国橡胶助剂产量为 139 万吨，同比增长约 7%，2020 年以来经济下行对我国橡胶助剂行业产生了一定的冲击，但 2021 年行业规模有所恢复，橡胶助剂总产量预计达到 137 万吨，增长 3.8%。

图 9：全球橡胶助剂产量及增长情况（单位：万吨）



资料来源：《中国橡胶工业年鉴》，华金证券研究所

图 10：中国橡胶助剂产量及增长情况（单位：万吨）



资料来源：《中国橡胶工业年鉴》，华金证券研究所

### （三）公司亮点

**1、公司深耕钙锌类环保助剂领域，在赛克等细分产品已具备绝对领先地位，有望受益于对铅盐类等非环保型助剂的迭代。**公司及其前身专注于 PVC 塑料、涂料等高分子材料领域的环保助剂领域近十年，核心产品涵盖赛克、钛酸酯、DBM、SBM 与乙酰丙酮盐等钙锌类环保助剂；根据中国塑料加工工业协会塑料助剂专业委员会的数据统计，2021-2022 年公司赛克产品的国内市占率均达 80% 以上，钛酸酯产品国内市占率均达 40% 以上。钙锌类环保助剂是铅盐类等传统非环保型助剂的主要替代产品，更契合环境友好的发展趋势；据《中国氯碱》统计显示，2020 年铅盐类等高污染稳定剂的年消费量在 PVC 塑料领域仍约占 41.5%，钙锌类环保稳定剂具有较大的替代空间；公司作为该细分领域的领先企业，或有望从中获益。

**2、得益于核心客户的应用拓展以及新拓产品线，新能源汽车的景气发展有望成为公司业绩的良好助力。**（1）公司核心客户艾伦塔斯集团、埃塞克斯集团为全球知名的电磁线或漆包线漆制造商，双方合作长期、稳定，年限均达 7 年以上。根据艾伦塔斯官网披露，其漆包线及绝缘漆产品可用于电动汽车的电机、动力总成、电池等电子元件；在新能源汽车发展的驱动下，2023 年 12 月艾伦塔斯集团在国内的主要生产基地取得了环境影响评价文件的批准决定，预计年增产各类高性能绝缘漆 55,000 吨。同时，埃塞克斯集团官网披露，其已成为全球领先的电动汽车制造商和供应商的合作伙伴，为电动汽车的牵引电机、再生制动、自动驾驶、传感器等系统提供电磁线产品。（2）公司新拓产品系列，成功应用在新能源锂电池领域；报告期间开发了富临精工等国内知名锂电池正极材料行业客户，2023 年进一步扩大客户范围，向中创新航等行业领先的锂电池客户供货。根据富临精工公开披露信息，公司已与宁德时代、蜂巢能源、比亚迪等国内知名锂电池生产企业建立了良好的合作关系；根据中创新航公开披露的信息，2023 年公司动力电池装机量位列国内第三位。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金项目。

- 1、环保助剂新材料及产品生产基地建设项目（一期）：**项目将进一步扩展钛酸酯与乙酰丙酮盐系列等产品的品类，依托现有赛克与钛酸酯系列产品线，通过深度加工向产业链下游的聚酯多元醇、钛酸酯偶联剂、有机钛特用化学品等产品领域进行延伸，并完成增韧剂、助磨剂、接枝剂等产品的规模化生产，进一步丰富公司产品服务体系。
- 2、年产 7000 吨二苯甲酰甲烷（DBM）智能制造技改及扩产项目：**项目将引进先进的生产装置与设备，在对 DBM 生产线进行改造升级的同时扩建其生产能力，以缓解公司的产能压力，满足下游市场增长的需求。
- 3、研发及运营管理中心项目：**项目实施后，公司还将围绕高分子材料助剂行业，向产业链下游进行延伸，进一步提高产品附加值，并且根据下游市场需求不断开发新的产品系列，提升公司产品多样性。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	环保助剂新材料及产品生产基地建设项目（一期）	104,822.88	103,822.88	3 年
2	年产 7000 吨二苯甲酰甲烷（DBM）智能制造技改及扩产项目	21,205.40	21,205.40	3 年
3	研发及运营管理中心项目	23,774.73	23,774.73	3 年
4	补充流动资金项目	28,000.00	28,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>177,803.01</b>	<b>176,803.01</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 6.74 亿元，同比下降 10.56%；实现归属于母公司净利润 1.90 亿元，同比下降 21.87%。根据公司管理层初步预测，2024 年 1-6 月，公司预计实现营业收入 34,700 万元至 37,800 万元，较上年同期增长 1.07%至 10.10%，预计实现归属于母公司所有者的净利润为 9,900 万元至 10,900 万元，较上年同期增长 0.48%至 10.63%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 9,700 万元至 10,700 万元，较上年同期增长 0.53%至 10.89%。

公司专注于高分子材料环保助剂领域，根据主营产品的相似性，选取呈和科技、风光股份、常青科技为键邦股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 8.57 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 23.45X，销售毛利率为 31.21%。相较而言，公司营收规模低于可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
688625.SH	呈和科技	53.55	22.64	8.00	15.07%	2.26	15.84%	43.53%	17.71%
301100.SZ	风光股份	26.76	-183.41	7.53	-9.81%	0.15	-84.25%	18.44%	0.71%
603125.SH	常青科技	51.60	24.25	10.19	5.75%	2.13	11.50%	31.66%	9.80%
	平均值	43.97	23.45	8.57	3.67%	1.51	-18.97%	31.21%	9.41%
603285.SH	键邦股份	/	/	6.74	-10.56%	1.90	-21.87%	37.09%	20.26%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 6 月 17 日), 华金证券研究所

## (六) 风险提示

新产品研发失败风险、市场开拓不达预期的风险、毛利率波动风险、应收款项发生坏账的风险、境外销售与汇率波动风险、宏观经济与化工行业景气度波动的风险、原材料和能源价格波动的风险、产品价格波动的风险、俄乌冲突影响公司经营业绩的风险、限电限产措施影响公司生产经营的风险等风险。

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)