

康普化学 (834033)

2024 年半年报点评: Q2 业绩环比回升, 自有资金回购彰显发展信心

增持 (下调)

2024 年 08 月 19 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	350.08	441.87	418.27	496.16	572.32
同比 (%)	55.44	26.22	(5.34)	18.62	15.35
归母净利润 (百万元)	104.05	149.80	135.71	161.07	181.60
同比 (%)	104.22	43.97	(9.40)	18.69	12.74
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.87	1.26	1.14	1.35	1.52
P/E (现价&最新摊薄)	16.82	11.68	12.90	10.87	9.64

投资要点

■ **客户需求下降导致业绩承压下滑, 24Q2 环比有所回升。**公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现营业收入 1.96 亿元, 同比-11.08%; 归母净利润 0.60 亿元, 同比-17.87%; 扣非归母净利润 0.57 亿元, 同比-20.03%。公司上半年整体经营业绩较去年同期有所下滑, 主要系 2023H1 重要客户在刚果(金)的铜矿项目存在冲槽需求, 2024Q1 该客户冲槽需求下降, 导致今年相应销售减少。单季度来看, 2024Q2 实现营收 1.30 亿元, 同比+22.12%, 环比+95.09%; 归母净利润 0.37 亿元, 同比-2.83%, 环比+66.76%; 扣非归母净利润 0.37 亿元, 同比-3.55%, 环比+79.21%。分业务来看, 公司金属萃取剂/其他特种表面活性剂分别实现营收 1.79 亿元/0.17 亿元, 同比-11.06%/-11.88%。

■ **毛利率同比改善, 费用率水平有所提升。**2024H1 公司实现毛利率 44.48%, 同比+0.25pct。公司期间费用率有所提升, 销售、管理、财务费用率分别同比+0.08、+1.54、+0.87pct。其中, 管理费用较上年同期增长 45.56%, 主要系公司规模扩大、员工数量增加、固定资产折旧增加以及会务费增加所致; 财务费用较上年同期增长-57.54%, 主要受公司汇兑收益、利息收入减少所致。此外, 2024 年 6 月康普化学技术研究院暨中国(重庆)新能源金属材料研究院投入使用, 吸引了一批业内顶尖科研人才, 截至 2024H1 公司已有研发人员近百人, 其中博士 6 人、硕士 26 人、教授级高级工程师 5 人、高级工程师 10 人。公司研发人员及研发设备折旧增加, 导致上半年研发费用较上年同期增长 30.20%。

■ **募投项目已完成装置安装, 自有资金回购彰显发展信心。**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, 市占率稳步提升。**金属萃取剂方面:** 1) 未来伴随铜萃取剂下游需求持续增长+公司产能扩张, 公司该业务营收有望进一步提升; 2) 全球钴、镍、锂等新能源金属迎来需求大幅增长, 公司新能源金属萃取剂产品有望订单释放。**特种表面活性剂方面:** 公司年产 2 万吨特种表面活性剂建设项目已于今年 4 月完成装置安装, 酸雾抑制剂等产品市场拓展取得积极进展。此外, 公司于今年 6 月发布公告拟使用自有资金回购 0.84%~1.01%股份用于股权激励或员工持股计划, 亦彰显公司未来发展信心以及对自身价值的认可。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司为金属萃取剂细分龙头, 湿法冶金替代传统火法发展前景良好。考虑公司短期业绩承压, 我们下调 2024~2026 归母净利润至 1.36/1.61/1.82 亿元(前值 2024~2025 年为 1.96/3.01 亿元), 对应最新 PE 为 12.90/10.87/9.64 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

■ **风险提示:** 1) 产品技术迭代风险; 2) 原材料价格波动导致毛利率波动风险; 3) 募投项目实施风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.69
一年最低/最高价	14.03/50.50
市净率(倍)	2.45
流通 A 股市值(百万元)	1,229.18
总市值(百万元)	1,750.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.99
资产负债率(% ,LF)	19.94
总股本(百万股)	119.14
流通 A 股(百万股)	83.67

相关研究

《康普化学(834033): 2023H1 业绩预告: 业绩超预期, 订单高增期待全年亮眼表现》

2023-07-21

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	581	676	868	1,042	营业总收入	442	418	496	572
货币资金及交易性金融资产	328	437	602	725	营业成本(含金融类)	248	233	274	313
经营性应收款项	82	79	85	104	税金及附加	3	3	4	4
存货	135	125	148	169	销售费用	5	5	6	8
合同资产	31	30	30	39	管理费用	11	13	17	22
其他流动资产	6	4	4	6	研发费用	11	13	16	22
非流动资产	265	294	321	344	财务费用	(3)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	4	5	7
固定资产及使用权资产	83	88	98	109	投资净收益	2	2	2	3
在建工程	160	185	200	209	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	11	12	14	15	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	175	157	186	212
其他非流动资产	5	4	4	4	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	846	970	1,189	1,386	利润总额	174	157	186	212
流动负债	174	162	217	227	减:所得税	25	18	21	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	8	8	8	8	净利润	150	139	165	186
经营性应付款项	136	114	157	168	减:少数股东损益	0	3	4	5
合同负债	10	20	27	24	归属母公司净利润	150	136	161	182
其他流动负债	20	20	23	26	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	1.14	1.35	1.52
非流动负债	1	1	1	1	EBIT	169	157	186	212
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	177	169	198	226
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.85	44.21	44.82	45.25
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	33.90	32.45	32.46	31.73
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	26.22	(5.34)	18.62	15.35
负债合计	175	163	217	227	归母净利润增长率(%)	43.97	(9.40)	18.69	12.74
归属母公司股东权益	671	803	964	1,146					
少数股东权益	0	3	7	12					
所有者权益合计	671	807	972	1,158					
负债和股东权益	846	970	1,189	1,386					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	90	151	202	157	每股净资产(元)	7.32	6.74	8.10	9.62
投资活动现金流	(134)	(39)	(37)	(34)	最新发行在外股份(百万股)	119	119	119	119
筹资活动现金流	4	(4)	0	0	ROIC(%)	24.07	18.59	18.37	17.33
现金净增加额	(39)	109	164	123	ROE-摊薄(%)	22.32	16.89	16.70	15.85
折旧和摊销	9	12	12	14	资产负债率(%)	20.67	16.84	18.28	16.42
资本开支	(138)	(43)	(39)	(37)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.68	12.90	10.87	9.64
营运资本变动	(68)	3	26	(41)	P/B(现价)	2.01	2.18	1.81	1.53

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>