

康普化学 (834033)

2024 年三季报点评: 特种表面活性剂项目开启试生产, 推出员工持股计划深化激励

增持 (维持)

2024 年 10 月 25 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 钱尧天

执业证书: S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

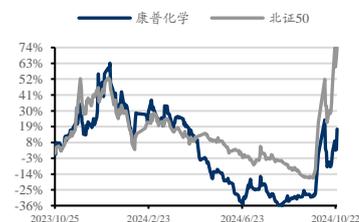
xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	350.08	441.87	394.34	464.16	568.32
同比 (%)	55.44	26.22	(10.76)	17.71	22.44
归母净利润 (百万元)	104.05	149.80	127.95	150.68	180.33
同比 (%)	104.22	43.97	(14.59)	17.77	19.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.87	1.26	1.07	1.26	1.51
P/E (现价&最新摊薄)	16.82	11.68	13.68	11.61	9.71

投资要点

- **下游市场需求下滑, 公司业绩与现金流持续承压。**公司发布 2024 年三季报, 2024Q1-3 实现营业收入 2.85 亿元, 同比-17.38%; 归母净利润 0.79 亿元, 同比-30.77%; 扣非归母净利润 0.78 亿元, 同比-26.72%。单季度来看, 2024Q3 公司实现营收 0.88 亿元, 同比-28.60%, 环比-31.79%; 归母净利润 0.19 亿元, 同比-53.34%, 环比-48.06%; 扣非归母净利润 0.21 亿元, 同比-40.28%, 环比-42.62%。公司前三季度整体经营业绩较去年同期有所下滑, 主要系客户冲槽需求下降导致销售减少。此外, 公司前三季度经营/投资/筹资性现金流净额分别为-0.27/-1.76/-0.43 亿元, 同比-134.66%/-38.76%/-282.04%, 主要系重要客户回款减少、收回的保证金减少、扩产购买原材料付款增加、募投项目投入以及支付大额现金股利和回购股份所致。
- **销售毛利率同比改善, 期间费用率水平有所提升。**2024Q1-3 公司实现销售毛利率 44.82%, 同比+1.74pct。公司期间费用率有所上涨, 前三季度销售、管理、财务费用率分别同比+0.50、+2.09、+0.75pct。其中, 管理费用较上年同期增长 55.81%, 主要系公司薪酬、办公费、会务费及折旧增加所致; 财务费用较上年同期增加-72.79%, 主要受公司汇兑收益减少所致。同时, 公司持续加大研发投入, 研发人员及研发设备折旧增加导致研发费用较上年同期增长 57.26%, 研发费用率同比+2.10pct。
- **特种表面活性剂项目进入试生产, 推出 2024 年员工持股计划。**2024 年 8 月, 公司募集资金投资项目之“年产 2 万吨特种表面活性剂建设项目”经专家评审后已组织开展试生产, 待产线调试及工艺磨合后可陆续放量贡献盈利。截至 2024 年 9 月 20 日, 公司已完成今年 6 月发布的股份回购方案, 共支付金额为 1585 万元, 回购份额占公司总股本的比例为 0.8436%。此外, 公司于 2024 年 10 月 22 日推出 2024 年员工持股计划, 有助于进一步健全完善长期、有效的激励机制, 有效调动管理者和员工的积极性和创造性, 确保公司未来发展目标的实现。
- **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 1.28/1.51/1.80 亿元(前值为 1.36/1.61/1.82 亿元), 对应最新 PE 分别为 13.68/11.61/9.71 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 1) 下游需求不及预期风险; 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)	26.05
一年最低/最高价	14.03/50.50
市净率(倍)	4.32
流通 A 股市值(百万元)	2,174.77
总市值(百万元)	3,103.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.03
资产负债率(% ,LF)	16.73
总股本(百万股)	119.14
流通 A 股(百万股)	83.48

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	659	836	1,021	营业总收入	442	394	464	568
货币资金及交易性金融资产	328	434	587	705	营业成本(含金融类)	248	220	256	311
经营性应收款项	82	75	79	103	税金及附加	3	3	3	4
存货	135	118	138	168	销售费用	5	5	6	8
合同资产	31	29	28	38	管理费用	11	12	16	22
其他流动资产	6	4	4	5	研发费用	11	12	15	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	148	174	211
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	953	1,157	1,364	利润总额	174	148	174	211
流动负债	174	154	203	225	减:所得税	25	17	20	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	131	154	185
经营性应付款项	136	107	147	167	减:少数股东损益	0	3	4	5
合同负债	10	19	26	24	归属母公司净利润	150	128	151	180
其他流动负债	20	19	22	26	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	1.07	1.26	1.51
非流动负债	1	1	1	1	EBIT	169	148	174	211
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	177	160	186	225
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	(10.76)	17.71	22.44
负债合计	175	155	204	226	归母净利润增长率(%)	43.97	(14.59)	17.77	19.68
归属母公司股东权益	671	796	946	1,127					
少数股东权益	0	3	7	12					
所有者权益合计	671	799	953	1,138					
负债和股东权益	846	953	1,157	1,364					

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	148	190	153	每股净资产(元)	7.32	6.68	7.94	9.46
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	17.62	17.45	17.52
现金净增加额	(39)	106	152	119	ROE-摊薄(%)	22.32	16.08	15.92	16.01
折旧和摊销	9	12	12	14	资产负债率(%)	20.67	16.22	17.63	16.56
资本开支	(138)	(43)	(39)	(37)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.68	13.68	11.61	9.71
营运资本变动	(68)	8	25	(44)	P/B(现价)	2.01	2.20	1.85	1.55

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>