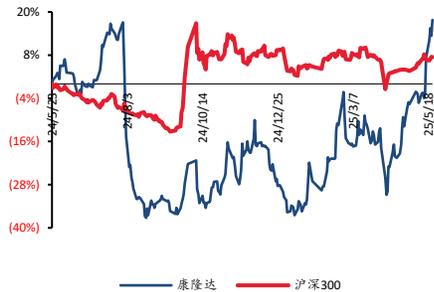


24 年报&25Q1 财报点评：主业触底回升，25Q1 开门红

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.61/1.6
总市值/流通(亿元)	39.07/38.84
12 个月内最高/最低价(元)	24.45/12.55

相关研究报告

<<康隆达近况更新：越南工厂顺利投产，期待25年轻装上阵>>—2025-02-27

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190519090001

事件：公司公告24年年报及25年一季报，25Q1业绩超预期。公司2024年实现营收15.2亿(-2.7%)，归母净利-4.9亿(-120%)；2025Q1实现营收3.8亿(+42.2%)，归母净利润1.14亿(扣非净利润0.3亿)，同比扭亏。24年业绩处于快报区间，符合市场预期；25Q1单季度收入和净利润增长明显，业绩超市场预期。24年业绩预亏主要系锂盐业务、商誉减值及转固影响。25年Q1业绩超预期主要系越南项目产能利用率逐步提高，订单饱满，销售收入增长所致。

25Q1 单季度营收及盈利能力复苏明显。24年全年毛利率16.8%，25Q1毛利率21%；24年全年净利率-31.9%，25Q1净利率30%（扣非后净利率7.9%），25Q1扣非ROE 4.5%，为近9个季度最好水平。

手套业务回暖卡位越南稀缺产能，关税加征背景下越南区位优势凸显。公司2018年在越南设立全资子公司以实现海外产能布局。我们认为越南项目对25年的收入贡献开始体现，且转固影响逐步减小，利润率有望提升。1)越南一期项目产能有序释放。设计产能为20条劳保产线（对应800万打/年）和12条一次性医疗手套产线（对应350万箱/年）。2)关税加征背景下，稀缺的越南产能的优势凸显。国内关税大幅增加的预期下，越南在加征关税前提下仍有比较优势，同品类主要竞争对手产能仍为国内为主，美国境内无成型竞争者，因为我们认为前瞻性布局海外工厂的企业有望承接海外客户的订单转移。2020-23年公司手套毛利率在25%左右，我们预计随着越南工厂的产能利用率和员工熟练度提升，毛利率较国内有较大提升。我们预计一期项目在25年初能够实现满产，测算满产后贡献产值在10亿元左右，未来仍有一定产能弹性，订单将逐步向越南基地转移。

超高分子量聚乙烯性能优异，有望应用于机器人领域，公司前瞻布局有望受益。公司子公司金昊新材料是国内最早实现超高分子量聚乙烯纤维产业化的企业之一，作为高新技术企业，始终以技术为发展先导，通过自主开发、技术引进及产学研合作等方式，现已具备2条干法生产线和3条湿法生产线。产能约1000吨/年，主要用于国防和警用领域。未来随着该材料在机器人领域应用研究的推进，有望打开超高分子量聚乙烯的市场空间，公司前瞻性产能布局有望受益。锂盐业务方面子公司天成锂业主要通过加工模式来确保一定的开工率，静待行业改善，锂盐价格企稳后有望贡献利润弹性，短期对于公司利润贡献有限。

投资建议及盈利预测：公司越南产能成长性逐步显现。24年多种因素影响亏损已经出清，25年轻装上阵，海外产能有望释放利润弹性。我们预计公司2025-27年归母净利润为1.61/2.28/2.92亿元，对应2025年5月22日PE分别为24/17/13倍。维持“买入”评级。

风险提示：锂盐业务波动，出口政策环境变化，汇率波动，产能爬坡不及预期等

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1520	1974	2395	2861
营业收入增长率(%)	-2.7%	29.8%	21.4%	19.4%
归母净利（百万元）	-486	161	228	292
净利润增长率(%)	-120.4%	133.1%	41.5%	28.3%
摊薄每股收益（元）	-3.01	1.00	1.41	1.81
市盈率（PE）	—	24.3	17.2	13.4

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	348	214	376	737	1,196
应收和预付款项	183	240	259	322	403
存货	446	522	744	756	947
其他流动资产	85	108	129	135	150
流动资产合计	1,061	1,085	1,508	1,951	2,696
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	2	2	2	2	2
固定资产	1,516	1,383	1,344	1,280	1,195
在建工程	187	202	162	128	96
无形资产开发支出	169	166	162	158	153
长期待摊费用	15	16	18	20	22
其他非流动资产	1,624	1,268	1,687	2,130	2,875
资产总计	3,513	3,037	3,376	3,718	4,343
短期借款	975	917	917	917	917
应付和预收款项	451	638	672	785	990
长期借款	260	204	204	204	204
其他负债	511	529	683	670	783
负债合计	2,196	2,288	2,476	2,576	2,894
股本	164	162	162	162	162
资本公积	1,010	938	938	938	938
留存收益	98	-388	-228	-0	292
归母公司股东权益	1,165	614	751	979	1,271
少数股东权益	152	135	149	163	179
股东权益合计	1,317	749	900	1,142	1,449
负债和股东权益	3,513	3,037	3,376	3,718	4,343

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	79	163	271	416	495
投资性现金流	-186	-7	-28	-27	-8
融资性现金流	-373	-192	-81	-28	-28
现金增加额	-488	-66	162	361	459

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,563	1,520	1,974	2,395	2,861
营业成本	1,276	1,264	1,525	1,814	2,156
营业税金及附加	13	13	16	20	23
销售费用	71	71	87	103	120
管理费用	87	120	134	156	180
财务费用	59	70	37	36	34
资产减值损失	-188	-418	0	0	0
投资收益	-22	-49	59	55	63
公允价值变动	-26	-11	0	0	0
营业利润	-250	-526	194	269	342
其他非经营损益	-4	-1	0	0	0
利润总额	-254	-527	194	269	342
所得税	40	5	19	27	34
净利润	-293	-533	175	242	307
少数股东损益	-73	-47	14	15	15
归母股东净利润	-220	-486	161	228	292

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	18.37%	16.84%	22.73%	24.25%	24.64%
销售净利率	-14.10%	-31.94%	8.15%	9.50%	10.21%
销售收入增长率	13.73%	-2.73%	29.83%	21.37%	19.44%
EBIT 增长率	-136.78%	38.40%	783.44%	31.92%	23.06%
净利润增长率	-205.37%	-120.42%	133.12%	41.50%	28.30%
ROE	-18.91%	-79.06%	21.41%	23.25%	22.98%
ROA	-7.69%	-16.26%	5.45%	6.83%	7.63%
ROIC	-2.29%	-1.69%	9.68%	11.48%	12.52%
EPS (X)	-1.39	-3.01	1.00	1.41	1.81
PE (X)	—	—	24.29	17.17	13.38
PB (X)	4.28	3.73	5.20	3.99	3.07
PS (X)	3.19	1.51	1.98	1.63	1.37
EV/EBITDA (X)	111.73	26.16	11.81	9.06	7.00

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。