

# 康鹏科技 (688602.SH)

## 公司业绩短期承压，关注参股公司 ETO 基础油产业化进程

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	980	675	912	1,127	1,350
上升率 yoy (%)	-20.9	-31.1	35.2	23.6	19.7
归母净利润 (百万元)	113	-50	90	185	251
上升率 yoy (%)	-37.6	-144.0	281.4	105.5	35.7
ROE (%)	4.1	-1.8	3.2	6.2	7.8
EPS 最新摊薄 (元)	0.22	-0.10	0.17	0.36	0.48
P/E (倍)	38.2	-86.8	47.9	23.3	17.2
P/B (倍)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件 1:** 2025 年 4 月 17 日，康鹏科技发布 2024 年年报。公司 2024 年收入为 6.75 亿元，同比下降 31.05%；归母净利润为 -0.50 亿元，同比下降 143.95%；扣非归母净利润为 -0.94 亿元，同比下降 216.62%。对应公司 24Q4 营业收入为 1.51 亿元，环比下降 17.46%；归母净利润为 -0.32 亿元，环比下降 23.64%。

**事件 2:** 2025 年 4 月 17 日，康鹏科技发布 2025 年一季报。1Q25 公司收入为 2.43 亿元，同比上升 44.27%；归母净利润为 0.31 亿元，同比上升 59.73%。

**点评:** 下游需求疲弱叠加 LiFSI 竞争格局恶化，公司 2024 年业绩短期承压。公司 2024 年新材料/医药和农药化学品收入分别为 3.58/2.95 亿元，YoY 分别为 -6.03%/-48.29%，毛利率分别为 2.70%/23.17%，同比变化 -7.90/-16.06pcts。根据公司 2024 年年报披露，公司盈利水平下降的主要原因为整体市场表现疲弱及国内竞争激烈导致的产品价格承压影响，同时制造业成本费用具有相对刚性。细分来看，新材料板块中，2024 年公司下调了显示材料与电池化学品产品价格以开拓市场，但由于 LiFSI 行业竞争较为激烈，产品价格不断趋向于行业最低成本，电池化学品板块全年毛利为负数。CDMO 板块中，公司收入主要受客户下游的药品销售计划和生产投料计划影响，客户订单计划每年之间有较大变化，此外受集采影响，仿制药利润趋薄，下游客户竞争激烈，降价明显。

产销量方面，2024 年公司 CDMO 产品销量为 768.74 吨，同比下降 45.72%；新材料销量为 3747.95 吨，同比上升 50.59%；CDMO 产量为 960.45 万吨，同比下降 23.74%；新材料产量为 3786.43 万吨，同比上升 29.68%。

公司产能利用率提高，1Q25 公司盈利水平回升，1Q25 公司收入为 2.43 亿元，同比上升 44.27%；归母净利润为 0.31 亿元，同比上升 59.73%。

费用方面，公司 2024 年销售费用同比上升 3.81%，销售费用率为 1.50%，同比上升 0.51pcts；财务费用同比下降 257.82%，财务费用率为 -1.70%，同比下降 1.37pcts；管理费用同比上升 3.66%，管理费用率为 13.24%，同比上升 4.44pcts；研发费用同比下降 1.69%，研发费用率为 12.65%，同比上升 3.78pcts。

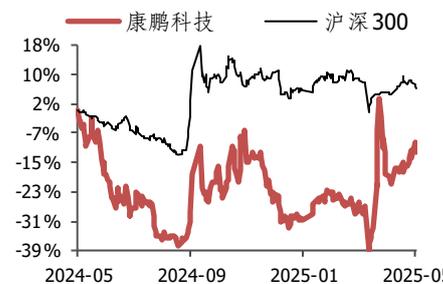
**2024 年公司各项活动现金流净额变动幅度大。**经营性活动产生的现金流净额为 0.61 亿元，同比下降 71.44%；投资活动产生的现金流净额为 -1.50 亿元，同比

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	基础化工
2025 年 5 月 28 日收盘价 (元)	8.28
总市值 (百万元)	4,300.43
流通市值 (百万元)	2,111.21
总股本 (百万股)	519.38
流通股本 (百万股)	254.98
近 3 月日均成交额 (百万元)	111.78

#### 股价走势



#### 作者

分析师 肖亚平

执业证书编号: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 林森

执业证书编号: S1070123060039

邮箱: linsen@cgws.com

#### 相关研究

上升 68.05%；筹资活动产生的现金流净额为 -0.69 亿元，同比下降 108.87%；期末现金及等价物余额为 7.21 亿元，同比下降 17.49%。应收账款同比上升 17.34%，应收账款周转率有所下降，从 2023 年同期的 7.48 次下降到 5.71 次；存货同比上升 0.23%，存货周转率有所下降，从 2023 年同期的 1.47 次下降到 1.36 次。

#### **LiFSI 行业竞争激烈，公司积极调整投资方向，布局新型材料与多肽医药领域。**

由于 LiFSI 产能增长速度大幅超过下游需求的增速，市场渗透率未及预期，出现供大于求的局面，产品价格呈现下行趋势。公司决定将兰州康鹏新能源科技有限公司 2.55 万吨/年电池材料项目（一期）一阶段拟投入募集资金金额由 6.51 亿元调减为 4.66 亿元，产能由原先的 10000 吨调减至 5000 吨，项目达到可使用状态时间调整至 2026 年底。同时公司新增募投项目“衢州康鹏化学有限公司新型材料项目”和“上海万溯药业有限公司医用多肽制造能力提升项目”。

新型材料项目主要针对液晶单体、茂金属催化体系的助催化剂及聚酰亚胺单体材料等产品，预计于 2026 年 12 月达到可使用状态，项目建成并达产后，预计可实现年产新增年产 50 吨液晶材料项目、20 吨茂金属催化体系的助催化剂、100 吨聚酰亚胺单体项目。公司茂金属催化体系的助催化剂为含氟芳基硼化合物，应用于聚合催化剂、储氢材料等精细化学品。聚酰亚胺单体材料公司产品为一种重要的二酐单体，应用于聚酰亚胺（PI）材料的合成中，尤其在高性能 PI 薄膜中应用广泛。液晶材料项目将液晶单体产能由上海工厂转移至衢州工厂。液晶项目落成后，含氟类液晶材料在衢州基地将具备从高级中间体到液晶单体粗品合成，再到液晶单体精制的完整生产链，有助于实现规模效应，降本增效。

多肽项目主要针对多肽原料药业务，预计于 2026 年 6 月达到可使用状态，项目建成并达产后，预计可实现年产 160kg 多肽产品 A、年产 100kg 多肽产品 B 及其他中试研发多肽项目。原料药 A 产品下游是新型抗便秘药物，主要用于治疗慢性便秘（CIC）和过敏性大肠综合症引起的便秘，同时缓解便秘引起的疼痛，是一种低毒性高效药物，目前药物的研发已进入 III 期临床研究阶段。原料药 B 产品下游是一款改善 2 型糖尿病和用于体重管理的处方药物。我们认为公司正逐步由小分子领域向大分子领域拓展，产品品类日益丰富。我们看好公司两个新项目的实施，公司产品将逐步向茂金属体系助催化剂、聚酰亚胺单体、多肽原料药等领域拓展，有望开辟新收入增长曲线。

**中科康润 ETO 基础油进展顺利，未来产能将逐步扩大。**根据公司 2025 年 4 月 25 日投资者交流纪要披露，目前中科康润 ETO 基础油已覆盖由低到高多种牌号，性能调控区间大，应用范畴广，目前产能 3000 吨，在建产能 50000 吨，预计 2026 年投产，产量在 30000 吨左右。我们看好 ETO 基础油国产替代进程，未来随着产能的投放有望逐步兑现利润。

**投资建议：**我们预计康鹏科技 2025-2027 年收入分别为 9.12/11.27/13.50 亿元，同比增长 35.2%/23.6%/19.7%，归母净利润分别为 0.90/1.85/2.51 亿元，同比增长 281.4%/105.5%/35.7%，对应 EPS 分别为 0.17/0.36/0.48 元。结合公司 5 月 28 日收盘价，对应 PE 分别为 48/23/17 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们看好公司两个新项目的实施，公司产品将逐步向茂金属体系助催化剂、聚酰亚胺单体、多肽原料药等领域拓展，有望开辟新收入增长曲线；2) 我们看好 ETO 基础油国产替代进程，未来随着产能的投放有望逐步兑现利润，维持“买入”评级。

**风险提示：**募投项目实施及效益不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、产品需

求不及预期的风险

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1961	1822	2495	2904	3587
现金	1302	1180	1595	1971	2360
应收票据及应收账款	135	157	238	251	335
其他应收款	35	30	58	51	79
预付账款	5	2	8	5	10
存货	432	433	578	608	784
其他流动资产	52	19	19	19	19
<b>非流动资产</b>	1335	1434	1623	1738	1831
长期股权投资	195	276	303	331	359
固定资产	870	801	979	1090	1171
无形资产	71	70	69	69	70
其他非流动资产	198	286	272	248	231
<b>资产总计</b>	3296	3255	4118	4642	5418
<b>流动负债</b>	420	387	1146	1477	1989
短期借款	35	88	712	1054	1427
应付票据及应付账款	94	102	127	142	174
其他流动负债	291	196	307	281	388
<b>非流动负债</b>	92	83	78	64	48
长期借款	87	80	74	61	44
其他非流动负债	5	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	512	471	1223	1542	2037
少数股东权益	13	12	14	18	23
股本	519	519	519	519	519
资本公积	1455	1541	1541	1541	1541
留存收益	792	708	793	964	1189
归属母公司股东权益	2770	2772	2881	3083	3358
<b>负债和股东权益</b>	3296	3255	4118	4642	5418

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	213	61	40	206	149
净利润	115	-51	92	188	256
折旧摊销	127	153	122	158	191
财务费用	-3	-11	-19	-11	-8
投资损失	-10	-49	-27	-104	-162
营运资金变动	-29	-12	-141	-45	-157
其他经营现金流	13	31	13	20	29
<b>投资活动现金流</b>	-470	-150	-278	-162	-114
资本支出	131	162	285	245	256
长期投资	-387	-16	-27	-28	-28
其他投资现金流	49	27	33	111	170
<b>筹资活动现金流</b>	781	-69	30	-10	-18
短期借款	-85	53	624	342	373
长期借款	37	-7	-6	-14	-16
普通股增加	104	0	0	0	0
资本公积增加	718	86	0	0	0
其他筹资现金流	7	-202	-588	-338	-375
<b>现金净增加额</b>	525	-153	-209	34	16

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	980	675	912	1127	1350
营业成本	703	589	689	808	948
营业税金及附加	8	7	8	10	12
销售费用	10	10	11	14	17
管理费用	86	89	73	90	111
研发费用	87	85	71	90	108
财务费用	-3	-11	-19	-11	-8
资产和信用减值损失	-19	-43	-19	-27	-36
其他收益	15	12	14	13	13
公允价值变动收益	5	9	6	6	7
投资净收益	10	49	27	104	162
资产处置收益	27.68	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	128	-67	107	223	308
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	3	5	2	2	2
<b>利润总额</b>	126	-72	106	221	307
所得税	11	-21	14	33	51
<b>净利润</b>	115	-51	92	188	256
少数股东损益	2	-1	2	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	113	-50	90	185	251
EBITDA	253	75	209	370	494
EPS (元/股)	0.22	-0.10	0.17	0.36	0.48

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-20.9	-31.1	35.2	23.6	19.7
营业利润 (%)	-36.8	-152.5	259.1	108.2	38.1
归属母公司净利润 (%)	-37.6	-144.0	281.4	105.5	35.7
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	28.2	12.7	24.5	28.3	29.8
净利率 (%)	11.8	-7.5	10.1	16.7	19.0
ROE (%)	4.1	-1.8	3.2	6.2	7.8
ROIC (%)	3.9	-1.9	2.1	4.3	5.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	15.5	14.5	29.7	33.2	37.6
净负债比率 (%)	-39.7	-36.2	-27.4	-27.4	-26.3
流动比率	4.7	4.7	2.2	2.0	1.8
速动比率	3.6	3.6	1.7	1.5	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	7.5	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	8.9	11.6	11.6	11.6	11.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.22	-0.10	0.17	0.36	0.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.41	0.12	0.08	0.40	0.29
每股净资产 (最新摊薄)	5.33	5.34	5.51	5.85	6.31
<b>估值比率</b>					
P/E	38.2	-86.8	47.9	23.3	17.2
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.7	44.1	16.9	9.4	7.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686