

皇马科技 (603181.SH)

公司业绩稳健增长，看好公司“小品种”战略逐步落实-皇马科技 2024年报及2025年一季报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,894	2,333	2,741	3,258	3,643
增长率 yoy (%)	-13.2	23.2	17.5	18.9	11.8
归母净利润(百万元)	325	398	493	587	682
增长率 yoy (%)	-31.9	22.5	24.0	19.1	16.0
ROE (%)	11.8	12.8	14.2	14.7	14.8
EPS 最新摊薄(元)	0.55	0.68	0.84	1.00	1.16
P/E(倍)	22.7	18.5	14.9	12.5	10.8
P/B(倍)	2.7	2.4	2.1	1.8	1.6

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, 皇马科技发布2024年报, 公司2024年营业收入为23.33亿元, 同比上升23.17%, 归母净利润为3.98亿元, 同比上升22.50%, 扣非净利润为3.77亿元, 同比上升27.81%; 对应4Q24营业收入为6.11亿元, 环比下降0.39%, 归母净利润为1.12亿元, 环比上升18.25%。

事件 2: 2025年4月17日, 皇马科技发布2025年一季报, 1Q25公司营业收入为6.03亿元, 同比上升13.47%, 归母净利润为1.02亿元, 同比上升15.77%

点评: 产销量稳步提升叠加产品结构调整, 公司业绩稳步增长。根据公司2024年报及主要经营数据公告披露, 2024年公司特种表面活性剂板块收入为23.32亿元, 同比增长23.23%, 毛利率为24.95%, 同比增长0.45pcts, 其中战略性新兴板块收入为6.09亿元, 占比为26.13%。我们认为公司盈利水平同比增长主要与产品销量提升以及聚焦功能性新材料树脂及高端功能性电子化学品等战略性新兴产品板块有关。

根据公司2024年年报及主要经营数据公告披露, 2024年公司特种表面活性剂产量为18.31万吨, 同比上升30.66%, 销量为17.93万吨, 同比上升26.85%。其中战略新兴板块产品销量为4.85万吨, 占比为27.06%。

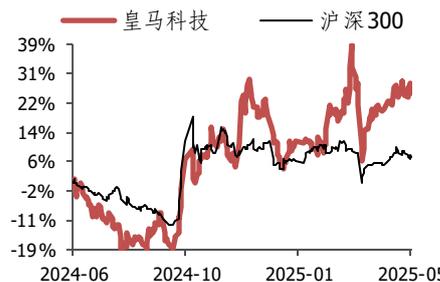
产品及原材料价格方面, 根据公司2024年年度主要经营数据公告披露, 2024年公司特种表面活性剂平均售价为13001.39元/吨, 同比下降2.85%, 主要原材料环氧乙烷/环氧丙烷售价分别为5903.27/7959.19元/吨, 同比变化分别为4.93%/-6.67%。

战略新兴板块产品销量进一步提升, 1Q25业绩稳健增长。根据公司2024年及2025年一季度主要经营数据公告披露, 1Q25年公司特种表面活性剂产量为4.55万吨, 同比增长11.08%, 销量为4.73万吨, 同比增长16.99%, 其中战略新兴板块销量为1.38万吨, 同比增长30.60%。

公司2024年销售费用率为0.42%, 同比下降0.04pcts, 管理费用率为2.36%, 同比下降0.58pcts, 研发费用率为3.79%, 同比下降0.09pcts, 财务费用率

买入 (维持评级)	
股票信息	
行业	基础化工
2025年5月30日收盘价(元)	12.51
总市值(百万元)	7,364.64
流通市值(百万元)	7,364.64
总股本(百万股)	588.70
流通股本(百万股)	588.70
近3月日均成交额(百万元)	108.68

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

- 《产销双增推动业绩环比向好, 看好公司“小品种”战略进一步深化》2024-10-31
- 《重点产品销量提升推动业绩环比增长, 看好开眉客工厂建设》2024-08-28

为-0.45%，同比下降 0.42pcts。

2024 年公司各项现金流净额变化较大。2024 年公司经营性活动产生现金流净额 0.94 亿，同比下降 70.61%；投资活动产生现金流净额为-2.47 亿，同比下降 118.41%；筹资活动产生现金流净额为-0.01 亿，同比上升 99.07%。应收账款同比上升 36.26%，应收账款周转率有所下降，由 2023 年同期的 8.06 次变为 7.90 次。存货同比上升 14.51%，存货周转率有所上升，由 2023 年同期的 6.29 次变为 7.79 次。

开眉客工厂建设稳步推进，多项目产能逐步投产。根据环评批复文件，皇马开眉客年产 33 万吨高端功能新材料项目（一期）包括年产 16.85 万吨高端功能新材料产能（其中包括 6 万吨高端环氧树脂固化剂-聚醚胺系列产品、5 万吨端硅氧烷基聚醚新材料树脂产品、0.5 万吨炔二醇及相关产品、1.5 万吨生物基高端表面活性剂产品、0.85 万吨航天航空高端树脂新材料产品、3 万吨特种高分子聚醚新材料产品）以及副产 1.5 万吨氨水的生产能力。根据公司 2025 年 4 月 28 日投资者交流纪要披露，一期产能预计 2025 年底生产设备可以进行安装调试，2026 年上半年逐步开始试生产，二期剩余产能计划在 2027 年底投产，预计产能爬坡需要 3-5 年时间。公司其余项目进展顺利，根据公司 2024 年年报披露，绿科安公司年产 0.9 万吨聚醚胺技改项目已于 2024 年第三季度投产运行，年产 200 吨聚酰亚胺技改项目已转固。我们看好公司产能的逐步投放，公司利润有望增厚。

投资建议：我们预计皇马科技 2025-2027 年收入分别为 27.41/32.58/36.43 亿元，同比增长 17.5%/18.9%/11.8%，归母净利润分别为 4.93/5.87/6.82 亿元，同比增长 24.0%/19.1%/16.0%，对应 EPS 分别为 0.84/1.00/1.16 元。结合公司 5 月 30 日收盘价，对应 PE 分别为 15/13/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：项目进度不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、上游原材料价格波动的风险、下游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
流动资产	1271	1280	1455	1727	2004
现金	690	533	627	745	1009
应收票据及应收账款	250	342	353	473	451
其他应收款	1	1	1	1	1
预付账款	29	28	38	41	48
存货	210	240	299	331	359
其他流动资产	92	136	136	136	136
非流动资产	2146	2595	2833	3147	3338
长期股权投资	6	0	0	1	1
固定资产	1582	1726	1971	2277	2473
无形资产	251	247	266	290	314
其他非流动资产	307	622	596	579	550
资产总计	3418	3875	4287	4874	5342
流动负债	389	394	471	568	479
短期借款	0	0	61	123	0
应付票据及应付账款	180	203	256	281	308
其他流动负债	208	191	154	164	171
非流动负债	272	369	335	305	251
长期借款	193	292	258	228	174
其他非流动负债	78	77	77	77	77
负债合计	660	764	806	873	729
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	589	589	589	589	589
资本公积	233	132	132	132	132
留存收益	2245	2559	2964	3440	3959
归属母公司股东权益	2758	3112	3481	4001	4613
负债和股东权益	3418	3875	4287	4874	5342

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	321	94	545	585	842
净利润	325	398	493	587	682
折旧摊销	111	125	128	155	182
财务费用	-1	-11	-8	-11	-23
投资损失	-1	1	-1	-0.5	-0.4
营运资金变动	-123	-453	-26	-130	14
其他经营现金流	9	34	-42	-15	-12
投资活动现金流	-113	-247	-321	-452	-359
资本支出	199	252	366	469	373
长期投资	82	5	-0.2	-0.3	-0.4
其他投资现金流	4	1	45	17	15
筹资活动现金流	-159	-1	-191	-78	-96
短期借款	-40	0	61	63	-123
长期借款	-88	99	-34	-30	-54
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	-102	0	0	0
其他筹资现金流	-36	1	-217	-110	82
现金净增加额	49	-150	33	56	387

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1894	2333	2741	3258	3643
营业成本	1429	1750	2098	2454	2689
营业税金及附加	11	18	15	19	22
销售费用	9	10	12	14	16
管理费用	51	55	73	86	95
研发费用	76	88	106	125	140
财务费用	-1	-11	-8	-11	-23
资产和信用减值损失	3	-6	-1	-1.49	-2.16
其他收益	40	49	73	82	61
公允价值变动收益	6	-10	6	2	1
投资净收益	1	-1	1	0	0
资产处置收益	-0.02	-0.02	38	15	13
营业利润	367	456	562	669	777
营业外收入	4	1	2	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	371	455	563	670	779
所得税	46	58	70	83	97
净利润	325	398	493	587	682
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	325	398	493	587	682
EBITDA	483	574	688	821	947
EPS (元/股)	0.55	0.68	0.84	1.00	1.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-13.2	23.2	17.5	18.9	11.8
营业利润 (%)	-31.9	24.0	23.3	19.0	16.2
归属母公司净利润 (%)	-31.9	22.5	24.0	19.1	16.0
获利能力					
毛利率 (%)	24.6	25.0	23.5	24.7	26.2
净利率 (%)	17.1	17.1	18.0	18.0	18.7
ROE (%)	11.8	12.8	14.2	14.7	14.8
ROIC (%)	10.3	10.9	12.4	13.0	13.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.3	19.7	18.8	17.9	13.7
净负债比率 (%)	-10.2	-1.9	-4.8	-6.1	-14.7
流动比率	3.3	3.2	3.1	3.0	4.2
速动比率	2.6	2.4	2.2	2.3	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	8.1	7.9	7.9	7.9	7.9
应付账款周转率	7.8	9.8	9.8	9.8	9.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.55	0.68	0.84	1.00	1.16
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.54	0.16	0.93	0.99	1.43
每股净资产 (最新摊薄)	4.68	5.29	5.91	6.80	7.84
估值比率					
P/E	22.7	18.5	14.9	12.5	10.8
P/B	2.7	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.7	12.7	10.5	8.7	7.1

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