

科拜尔 (920066.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 周二（10月22日）有一只北证新股“科拜尔”申购，发行价格为13.31元，首发市盈率为13.92倍（每股收益按2023年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算；行使超额配售选择权前）。

◆ **科拜尔 (920066.BJ)**：公司是一家专业从事改性塑料和色母料的研发、生产与销售的企业，产品主要应用于家用电器、日用消费品、汽车零部件等领域。公司2021-2023年分别实现营业收入2.62亿元/3.07亿元/3.89亿元，YOY依次为47.18%/17.20%/26.77%；实现归母净利润0.24亿元/0.29亿元/0.45亿元，YOY依次为-7.69%/21.70%/54.77%。最新报告期，2024H1公司实现营业收入2.15亿元，同比增加38.16%，实现归母净利润0.22亿元，同比增加34.79%。公司预计2024年度归属于母公司所有者的净利润为5,150.00至5,450.00万元，同比增长13.84%至20.47%。

② **投资亮点**：1、公司客户集中于家电行业，与下游知名厂商四川长虹、雪祺电气、TCL等已建立长期稳定的合作关系。公司改性塑料、色母料等主要应用于家电领域，可用于微波炉/空调/小家电外壳及组件、洗衣机/冰箱零组件的制作；多年以来公司逐步与下游知名厂商建立稳定合作，包括与四川长虹、TCL、美的集团、惠而浦等合作超过十年，与雪祺电气、壹泰电气合作已达七年，2021-2023年公司前五大客户均出自上述厂商，前五大客户合计收入占比维持在75%以上。其中，公司为四川长虹旗下子公司长虹美菱改性塑料及色母料的重要供应商，2022年以来占其改性塑料份额的20-30%、占其色母料供应份额的40-50%。2、公司率先针对下游客户冰箱内胆“胆裂”的痛点问题开发了CPP产品，报告期内市场反馈良好。针对下游客户常见的冰箱内胆“胆裂”问题，公司率先开发了耐油和耐腐蚀性较强的CPP产品，可对传统HIPS材料实现替代，有效解决行业痛点，目前为业内少数实现CPP产品大批量生产的企业之一、产业化处于业内领先地位，大部分主流企业相关产品均处于研发或小批量状态；自投放市场以来，客户累计约生产冰箱700万台，未出现内胆开裂情况、市场反馈良好。报告期内，公司CPP产品销量快速增长，2021-2023年销量分别为0.50万吨、1.48万吨、1.86万吨。据公司招股书测算，2024年我国冰箱内胆材料市场空间为89.85万吨，CPP产品对HIPS材料仍存在较大的替代空间；同时，伴随下游客户四川长虹对公司CPP的采购比例逐年提升、双鹿上菱对公司CPP产品的采购进入稳步放量阶段、TCL智家、海信家电将CPP材料逐步切换为冰箱内胆生产材料，以及公司产品在海尔、康佳、澳柯玛、惠而浦、晶弘、博西华处的产品引入或测试验证稳步进行，公司CPP产品发展前景良好。另外，公司将逐步开发抗菌CPP、金属质感CPP、耐油高光CPP等升级产品，在提升材料附加值的同时，进一步强化公司CPP产品的竞争力。

① **同行业上市公司对比**：公司主要从事改性塑料、色母料的研产销，综合考虑所处行业、产品类型等因素，选取金发科技、会通股份、富恒新材、宁波色母、宝丽迪作为可比公司。从上述可比公司来看，24H1行业平均收入规模为54.75亿元，可比PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为29.55X，销售毛利率为19.06%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	32.45
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

报告联系人

曾晓婷
 zengxiaoting@huajinsec.com

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（健尔康）-2024年第71期-总第498期
2024.10.18
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科力股份）-2024年第72期-总第499期
2024.10.18
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（强达电路）-2024年第70期-总第497期
2024.10.18
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（拉普拉斯）-2024年第69期-总第496期
2024.10.11
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（六九一二）-2024年第68期-总第495期
2024.10.10



于行业平均水平。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	261.7	306.7	388.7
同比增长(%)	47.18	17.20	26.77
营业利润(百万元)	29.1	31.3	49.8
同比增长(%)	-7.29	7.66	59.15
归母净利润(百万元)	24.0	29.2	45.2
同比增长(%)	-7.69	21.73	54.77
每股收益(元)	0.80	0.95	1.43

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、科拜尔	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司产品示意图	4
图 2: 公司收入规模及增速变化	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化	5
图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 5: 公司 ROE 变化	5
图 6: 我国 2018-2022 年改性塑料产量及增速	6
图 7: 我国 2018-2022 年改性塑料市场规模	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、科拜尔

公司是一家专业从事改性塑料和色母料的研发、生产与销售的企业，产品主要应用于家用电器、日用消费品、汽车零部件等领域。

具体来看，塑料改性是在通用塑料、工程塑料或特种塑料等塑料基材的基础上，通过添加合适的助剂、填料或其他高分子材料，经过物理、化学或两者兼而有之的方法加工改性，从而提高塑料在阻燃性、强度、抗冲击性、韧性、耐腐蚀性等方面的性能，公司改性塑料产品主要包括改性 PP、改性 ABS 和其他改性塑料等。色母料是一种高分子材料专用着色剂，是把超常量的颜料或染料均匀地载附于树脂之中而得到的聚集体，在使用时便于计量和运输，不会额外产生粉尘和污染，公司色母料产品包括普通色母和功能色母。

图 1：公司产品示意图



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

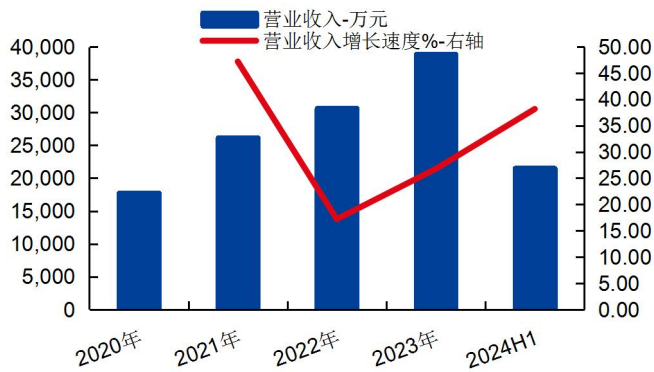
在家电领域，公司客户主要包括四川长虹、美的集团、TCL、惠而浦、海信集团等知名家电企业；汽车领域，公司是江淮汽车企业零部件二级配套厂商的供应商；在日用品领域，公司产品亦在富光、小米等行业知名品牌相关产品上应用。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 2.62 亿元/3.07 亿元/3.89 亿元，YOY 依次为 47.18%/17.20%/26.77%；实现归母净利润 0.24 亿元/0.29 亿元/0.45 亿元，YOY 依次为 -7.69%/21.70%/54.77%。最新报告期，2024H1 公司实现营业收入 2.15 亿元，同比增加 38.16%，实现归母净利润 0.22 亿元，同比增加 34.79%。

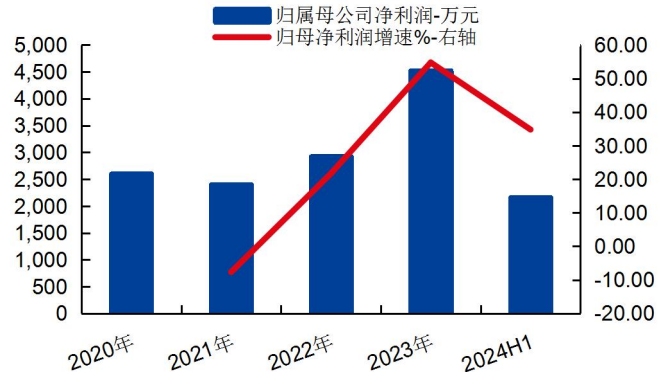
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为改性塑料（3.24 亿元，83.69%）、色母料（0.61 亿元，15.72%）、其他（0.02 亿元，0.59%）。报告期内，改性塑料一直为公司核心收入来源。

图 2：公司收入规模及增速变化



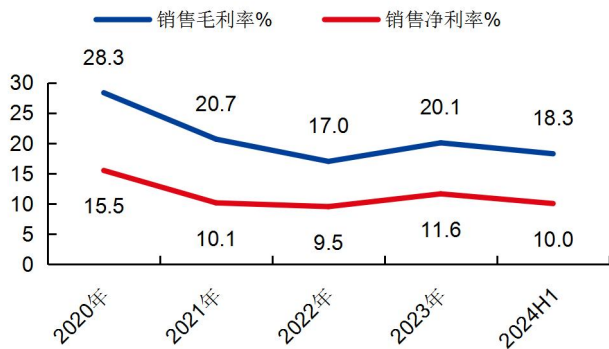
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



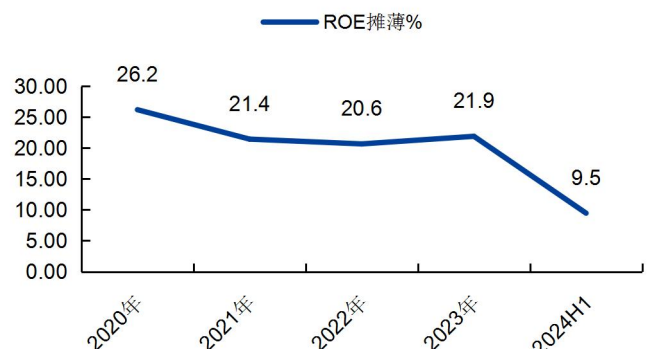
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事改性塑料、色母料的研发、生产、销售，属于对应行业。

1、改性塑料行业

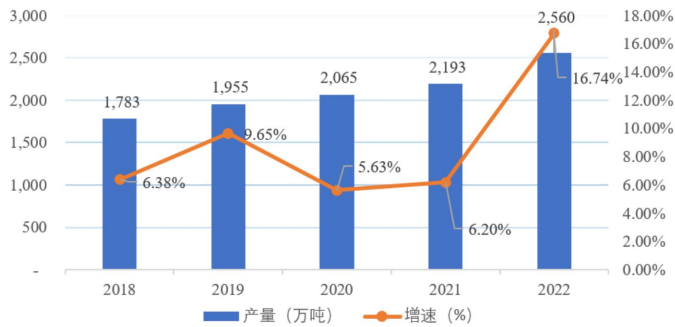
高分子材料是指分子量在一万以上重复单元组成的材料，从形成方式来看，包括天然形成和人工合成两种方式。人工合成的高分子材料根据主要材料的不同，又可主要分为合成树脂、合成纤维和合成橡胶，其可作为下游塑料、橡胶、树脂、纤维等制品产业的原料，应用非常广泛，家用电器、日用消费品、汽车零部件、纺织、建筑、医疗等日常生活所需的各行各业都需要用到高分子材料。

塑料作为三大合成高分子材料之一，由石油化工产业形成的各类树脂通过加聚或缩聚反应聚合而成，可以自由改变成分及形体样式。为满足各细分应用场景对高分子材料的高性能化和多功能化的特殊要求，需要通过物理、化学或两者兼而有之的方法，利用不同添加剂对原材料进行改性，塑料经过高性能化和功能化形成的产品即改性塑料。

尽管国内塑料产业发展速度较快，但我国改性塑料应用规模仍然偏小。全球塑料改性化率近 50%，根据中国塑料加工工业协会的统计数据，2004 年，我国塑料改性化率仅为 8%，到 2016

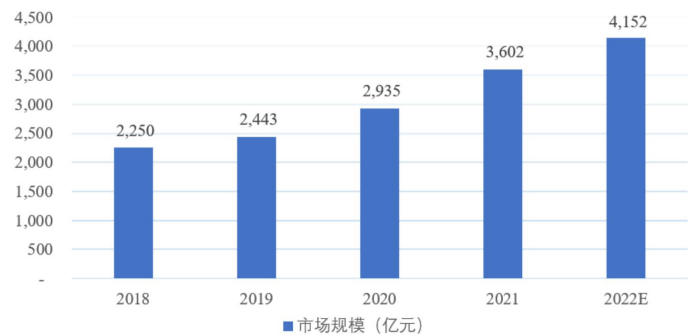
年，我国塑料改性化率基本维持在 19%左右，到 2024 年有望达到 30%。根据华经产业研究院数据，得益于产业规模的不断扩张及下游需求的持续增长，我国改性塑料产量也随之持续增长。2018-2022 年，我国改性塑料产量连年增长，年均复合增长率达 9.46%，2022 年，我国改性塑料产量约为 2,560 万吨，同比增长 16.74%。根据中商情报网分析，2018 年至 2021 年，我国改性塑料市场规模由 2,250 亿元提升至 3,602 亿元，年复合增长率 16.98%，2022 年改性塑料市场规模将达到 4,152 亿元。

图 6：我国 2018-2022 年改性塑料产量及增速



资料来源：华经产业研究院，华金证券研究所

图 7：我国 2018-2022 年改性塑料市场规模



资料来源：中商情报网，华金证券研究所

2、色母料行业

色母料是一种高分子材料专用着色剂，是把超常量的颜料或染料均匀地载附于树脂之中而得到的聚集体，在使用时便于计量和运输，不会额外产生粉尘和污染，使用色母料着色是现今生产制造中最普遍适用的着色方法。色母料作为生产改性塑料产品的着色剂或特定功能改性的母粒，也属于广义上的改性塑料。

色母料行业规模随着塑料和改性塑料行业的良好发展趋势亦表现出良好的增长势头。根据 ReportsAndData 咨询公司的报告统计，预计到 2026 年全球色母料行业的市场规模约为 173.5 亿美元，年均复合增长率为 5.2%。根据《中国色母料行业发展趋势及竞争策略研究报告》，2020 年度、2021 年度我国色母料市场规模分别为 438.75 亿元、465.64 亿元，保持增长趋势。

改性塑料和色母料产品下游应用场景广泛，包括家用电器、汽车零部件、电子电器、日用消费品等传统领域，以及轨道交通、精密仪器、航空航天、新能源等高新技术领域。其中，家用电器和汽车零部件是应用最多的两个市场，2022 年我国家电和汽车领域占改性塑料消费量的比重分别达 37%和 15%。

（三）公司亮点

1、公司客户集中于家电行业，与下游知名厂商四川长虹、雪祺电气、TCL 等已建立长期稳定的合作关系。公司改性塑料、色母料等主要应用于家电领域，可用于微波炉/空调/小家电外壳及组件、洗衣机/冰箱零组件的制作；多年以来公司逐步与下游知名厂商建立稳定合作，包括与四川长虹、TCL、美的集团、惠而浦等合作超过十年，与雪祺电气、壹泰电气合作已达七年，2021-2023 年公司前五大客户均出自上述厂商，前五大客户合计收入占比维持在 75%以上。其

中，公司为四川长虹旗下子公司长虹美菱改性塑料及色母料的重要供应商，2022年以来占其改性塑料份额的20-30%、占其色母料供应份额的40-50%。

2、公司率先针对下游客户冰箱内胆“胆裂”的痛点问题开发了CPP产品，报告期内市场反馈良好。针对下游客户常见的冰箱内胆“胆裂”问题，公司率先开发了耐油和耐腐蚀性较强的CPP产品，可对传统HIPS材料实现替代，有效解决行业痛点，目前为业内少数实现CPP产品大批量生产的企业之一、产业化处于业内领先地位，大部分主流企业相关产品均处于研发或小批量状态；自投放市场以来，客户累计约生产冰箱700万台，未出现内胆开裂情况、市场反馈良好。报告期内，公司CPP产品销量快速增长，2021-2023年销量分别为0.50万吨、1.48万吨、1.86万吨。据公司招股书测算，2024年我国冰箱内胆材料市场空间为89.85万吨，CPP产品对HIPS材料仍存在较大的替代空间；同时，伴随下游客户四川长虹对公司CPP的采购比例逐年提升、双鹿上菱对公司CPP产品的采购进入稳步放量阶段、TCL智家、海信家电将CPP材料逐步切换为冰箱内胆生产材料，以及公司产品在海尔、康佳、澳柯玛、惠而浦、晶弘、博西华处的产品引入或测试验证稳步进行，公司CPP产品发展前景良好。另外，公司将逐步开发抗菌CPP、金属质感CPP、耐油高光CPP等升级产品，在提升材料附加值的同时，进一步强化公司CPP产品的竞争力。

（四）募投资项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目和补充流动资金。

- 1、**年产5万吨高分子功能复合材料项目**：项目实施后，公司将显著提升改性塑料的生产能力，提高生产效率和产量，达产后将新增改性PP系列产品年产能4.5万吨和改性ABS系列产品年产能0.5万吨。
- 2、**研发中心建设项目**：公司将持续加大研发力度，拟在安徽省巢湖市烔炀镇建设研发中心、并购置先进研发设备，为研发团队提供开展研发工作更便利的研发空间和研发条件。

表1：公司IPO募投资项目概况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	项目建设周期
1	年产5万吨高分子功能复合材料项目	12,236.22	11,000.00	2年
2	研发中心建设项目	2,988.16	2,400.00	2年
3	补充流动资金	1,000.00	1,000.00	-
	总计	16,224.38	14,400.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024H1，公司实现营业收入2.15亿元，同比增长38.16%；实现归属于母公司净利润0.22亿元，同比增长34.79%。公司预计2024年度营业收入、归属于母公司所有者的净利润和归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润分别为49,700.00至51,500.00万元、5,150.00

至 5,450.00 万元和 5,100.00 至 5,400.00 万元,同比分别增长 27.85%至 32.48%、13.84%至 20.47% 和 23.29%至 30.54%。

公司主要从事改性塑料、色母料的研产销,综合考虑所处行业、产品类型等因素,选取金发科技、会通股份、富恒新材、宁波色母、宝丽迪作为可比公司。从上述可比公司来看,24H1 行业平均收入规模为 54.75 亿元,可比 PE-TTM (剔除异常值/算术平均)为 29.55X,销售毛利率为 19.06%;相较而言,公司的营收规模低于行业平均水平,但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	24H1 收入 (亿元)	收入 YOY	24H1 归母 净利润 (亿 元)	归母净利 润 YOY	24H1 销 售毛利 率 (%)	24H1 ROE 摊 薄 (%)
600143.SH	金发科技	209.35	92.04	233.47	14.73	3.80	-19.03	11.75	1.31
688219.SH	会通股份	38.53	21.74	27.31	11.45	0.95	46.51	14.15	9.00
832469.BJ	富恒新材	13.32	19.74	3.94	60.36	0.34	39.77	16.90	14.15
301019.SZ	宁波色母	25.27	24.28	2.38	12.64	0.47	4.74	34.62	9.56
300905.SZ	宝丽迪	59.84	52.44	6.66	41.34	0.55	35.86	17.86	6.38
	行业均值	69.26	29.55	54.75	/	1.22	/	19.06	8.08
920066.BJ	科拜尔	/	/	2.15	38.16	0.22	34.79	19.30	22.23

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 10 月 20 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

宏观经济和下游行业的波动风险、市场竞争加剧风险、上下游议价能力有限、成本传导存在滞后周期导致的毛利率持续下滑风险、客户集中度较高的风险、客户主要产品更新换代后无法继续获得订单及被替代的风险、CPP 产品存在未来长期持续毛利率较低的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn