

信义山证 汇通天下

证券研究报告

化工

中触媒 (688267.SH)

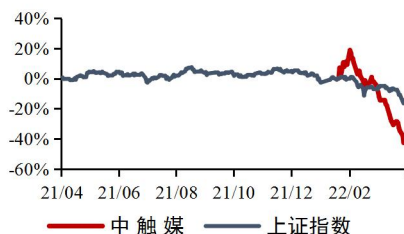
增持-A(首次)

海外业务高增长，打造全球知名特种分子筛及催化剂提供商

2022 年 4 月 28 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2022 年 4 月 27 日

收盘价（元）：	25.75
总股本（亿股）：	1.76
流通股本（亿股）：	0.37
流通市值（亿元）：	9.47

基础数据：2022 年 3 月 31 日

每股净资产（元）：	14.66
每股资本公积（元）：	11.64
每股未分配利润（元）：	1.82

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

投资要点：

公司于 2022 年 4 月 28 日发布 2021 年度报告及 2022 年第一季度报告，2021 年公司实现营业收入 5.61 亿元，同比增长 38.15%；归属母公司股东的净利润 1.34 亿元，同比增长 45.55%；扣非后归属母公司股东的净利润 1.29 亿元，同比增长 50.16%；经营性现金流量净额为 1.39 亿元，同比增长 112.16%。2022Q1 公司实现营业收入 1.78 亿，同比增长 1.89%，实现归母净利润 0.33 亿，同比下降 17.03%。

销售订单增加，业绩稳幅增长。公司业绩增长受益于销售订单增加，销售产品结构变化、产品数量增加。分产品来看，特种分子筛及催化剂系列实现营业收入 5.27 亿，同比增长 39.14%；非分子筛催化剂系列实现营业收入 0.2 亿元，同比增长 27.38%。从产销量来看，特种分子筛及催化剂系列、非分子筛催化剂系列产/销量分别为 0.32/0.33 万吨、0.03/0.03 万吨。公司持续不断优化产品生产工艺、改善产品性能，加强成本费用管控，企业盈利能力增强，加权平均净资产收益率 17.20%，较上年同期增加 3.69pct；毛利率为 45.17%，较上年同期增加 1.11%，其中，特种分子筛及催化剂系列产品毛利率为 45.85%，较去年同期增加 2.09pct；非分子筛催化剂系列产品毛利率 19.9%，较去年同期减少 6.27pct。Q1 毛利率为 42.66%，同比减少 1.88pct，环比增加 1.16pct。

海外收入贡献主要业绩，巴斯夫亚太区域主要供应商。2021 年公司海外收入为 3.11 亿，同比+67.98%，首次超过国内收入（2.42 亿），占营业总收入 55.44%，近三年 CAGR 为 38.98%。巴斯夫亚太以及巴斯夫波兰等欧洲区域移动源脱硝分子筛主要由公司供应，目前北美与欧洲的移动源脱硝分子筛需求较为稳定，市场规模较大，公司的移动源脱硝分子筛已实现向欧洲市场销售，随着尾气排放标准的日趋严格，公司将拓宽自身在欧洲市场的发展空间，巩固国内外市场地位。募投项目中特种分子筛和环保催化新材料研发及产业化项目以满足巴斯夫不断增加的订单需求，公司将依托自主核心技术、丰富生产经验和先进生产工艺，为巴斯夫提供具有竞争优势、高性价比的产品，实现双赢，从而进一步巩固目前公司在脱硝分子筛领域的优势地位，深化与客户的合作关系。

拥有较强的研发实力与技术工艺储备，打造成具有全球知名的特种分子筛及催化剂提供商。2021 年公司研发费用为 0.37 亿元，同比+32.14%，占营业收入的 6.59%。公司及全资子公司合计拥有 148 项专利，其中 104 项国内发明专利，44 项实用新型专利。除现有产品外，公司还投入大量研发力量，

积极布局了固定源脱硝分子筛、光触媒 VOCs 净化催化剂、乙二醇催化剂等新型催化材料,并形成了充足的技术储备。工艺方面,公司具有包括 HPPO 法环氧丙烷生产工艺包、丁酮肟生产工艺包、甲氧基丙酮生产工艺包等,工艺包技术成熟,在市场上具备较强竞争力。凭借在特种分子筛及催化剂等相关产品领域的核心优势,公司积极开拓优质客户群并将自身打造成具有全球影响力的特种分子筛及催化剂等相关产品和服务的提供商。

盈利预测、估值分析和投资建议：公司作为我国工业催化剂生产领域的主要厂商之一,具有较为全面的催化剂产业链,在特种分子筛及催化剂、非分子筛催化剂领域具备较强的竞争实力,2021 年业绩符合此前预期,受 2022 年一季度原材料、能源、运费等生产成本增加,我们调整公司 2022-2024 年归母公司净利润 2.02/3.27/4.71 亿元,同比增长 51.3%/61.6%/44.0%,对应 EPS 为 1.15/1.85/2.67 元,PE 为 22.4/13.9/9.6 倍,维持“增持”评级。

风险提示：客户集中风险;汽车行业环保监管政策对公司主要产品销售存在较大影响的风险;下游客户经济周期变化风险;传统燃料汽车市场受新能源汽车挤占的风险;未能保持技术与工艺先进性所引致的风险;募投项目不及预期的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	406	561	803	1,224	1,783
YoY(%)	21.9	38.1	43.2	52.4	45.7
净利润(百万元)	92	134	202	327	471
YoY(%)	71.8	45.5	51.3	61.6	44.0
毛利率(%)	44.1	45.2	43.0	44.0	45.0
EPS(摊薄/元)	0.52	0.76	1.15	1.85	2.67
ROE(%)	12.7	16.1	7.0	10.2	12.8
P/E(倍)	49.4	33.9	22.4	13.9	9.6
P/B(倍)	6.3	5.4	1.6	1.4	1.2
净利率(%)	22.6	23.8	25.2	26.7	26.4

数据来源：聚源数据，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	470	489	2671	2712	3187
现金	52	44	1869	1649	1576
应收票据及应收账款	189	139	331	384	657
预付账款	9	21	22	44	51
存货	202	268	432	617	884
其他流动资产	18	18	18	18	19
非流动资产	780	819	862	1148	1465
长期投资	24	24	25	25	26
固定资产	635	628	691	987	1312
无形资产	54	54	63	74	78
其他非流动资产	67	114	83	62	49
资产总计	1250	1309	3533	3860	4652
流动负债	370	370	565	556	868
短期借款	79	152	152	152	152
应付票据及应付账款	197	108	346	333	639
其他流动负债	93	110	66	71	77
非流动负债	155	106	97	105	115
长期借款	99	46	37	46	55
其他非流动负债	56	60	60	60	60
负债合计	525	476	661	662	983
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	132	132	176	176	176
资本公积	386	386	2179	2179	2179
留存收益	207	315	517	843	1314
归属母公司股东权益	726	833	2871	3198	3669
负债和股东权益	1250	1309	3533	3860	4652

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	65	139	130	101	319
净利润	92	134	202	327	471
折旧摊销	2	60	61	83	118
财务费用	10	12	-15	-36	-27
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-72	-66	-118	-273	-243
其他经营现金流	35	-2	0	0	0
投资活动现金流	-92	-126	-104	-370	-435
筹资活动现金流	2	-3	1798	49	43

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.52	0.76	1.15	1.85	2.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.79	0.74	0.57	1.81
每股净资产(最新摊薄)	4.12	4.73	16.30	18.15	20.82

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	406	561	803	1224	1783
营业成本	227	308	458	685	981
营业税金及附加	2	5	6	10	14
营业费用	6	10	13	21	30
管理费用	29	45	61	96	137
研发费用	28	37	54	82	120
财务费用	10	12	-15	-36	-27
资产减值损失	-0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-0	-0	-0	-0
营业利润	106	148	226	366	529
营业外收入	0	6	6	6	6
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	105	151	228	369	532
所得税	13	17	26	42	61
税后利润	92	134	202	327	471
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	92	134	202	327	471
EBITDA	113	219	269	407	610

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	21.9	38.1	43.2	52.4	45.7
营业利润(%)	77.6	40.4	52.2	62.3	44.4
归属于母公司净利润(%)	71.8	45.5	51.3	61.6	44.0
获利能力					
毛利率(%)	44.1	45.2	43.0	44.0	45.0
净利率(%)	22.6	23.8	25.2	26.7	26.4
ROE(%)	12.7	16.1	7.0	10.2	12.8
ROIC(%)	9.8	12.3	5.9	8.3	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	42.0	36.4	18.7	17.1	21.1
流动比率	1.3	1.3	4.7	4.9	3.7
速动比率	0.7	0.5	3.9	3.7	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	2.5	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0
估值比率					
P/E	49.4	33.9	22.4	13.9	9.6
P/B	6.3	5.4	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	42.0	21.9	10.9	7.8	5.3

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

