

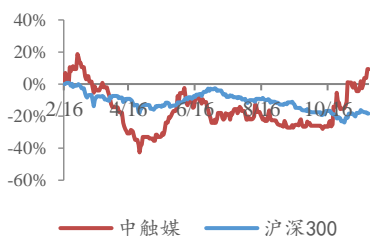
# 分子筛业务拓展至全球，业绩有望持续高增

**投资评级：买入（维持）**

报告日期： 2022-11-22

收盘价（元）	42.67
近 12 个月最高/最低（元）	48.8/23.97
总股本（百万股）	176.20
流通股本（百万股）	38.40
流通股比例（%）	21.80
总市值（亿元）	75.18
流通市值（亿元）	16.39

## 公司价格与沪深 300 走势比较


**分析师：王强峰**

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

## 相关报告

1.Q3 需求偏弱业绩承压，看好行业景气修复 2022-10-29

2.股权激励彰显信心，分子筛龙头蓄势待发 2022-10-23

3.“触媒”长坡厚雪，龙头蓄势待发 2022-08-04

## 主要观点：

### ● 事件描述

11 月 21 日，公司发布公告，修订与巴斯夫于 2017 年签订的《原材料采购合同》，对新基础价格、采购量区间、价格公式等事项作出规定。

### ● 销售范围扩展至全球，移动源脱硝分子筛业务有望持续放量

**移动源脱硝分子筛销售地区拓展至全球，业绩有望持续高增。**本次协议对 2017 年原料采购合同的产品类型进行了增补，包括升级迭代的移动源脱硝分子筛在内的多种产品采购事项进行了约定；对多种产品销售价格将根据采购量区间进行调整，采购量区间设置了 0 吨至 6000 吨及以上的若干数量区间，当年产品销售价格将根据前年年末的预测采购数量进行确定；约定了当汇率及原材料成本变化较大时的价格调整机制；产品销售区域由原亚太地区拓展为全球范围。巴斯夫为全球知名化工企业，且为全球脱硝催化剂的主要供应企业之一，此次协议修订使得中触媒获得除亚太地区以外的订单，是巴斯夫对公司移动源脱硝分子筛产品质量及生产能力的认可，有利于提升公司在工业催化剂行业的市场拓展力和综合竞争力，公司移动源脱硝分子筛业务有望放量，业绩有望实现较大增长。

### ● 股权激励彰显信心，分子筛催化剂头部企业未来可期

10 月 20 日晚，公司发布股权激励计划，拟授予的股票期权数量为 800.00 万份，约占本激励计划公告时公司股本总额 1.76 亿股的 4.54%，其中首次授予 643.00 万份，约占本激励计划公告时公司股本总额的 3.65%；预留 157.00 万份，预留部分占本次授予权益总额的 19.63%，激励计划首次授予股票期权的行权价格为每份 31.80 元。本次激励计划首次授予股票期权的考核年度为 2022-2024 年三个会计年度，以 2021 年净利润为基期，2022 年考核为净利润或累计净利润增长率超 30%，公司层面行权比例为 100%；2023 年净利润增长率超 70%，公司行权比例为 100%；2024 年净利润增长率超 150%，公司行权比例为 100%，按照最高行权比例条件计算，公司 2022 年-2024 年预计分别可实现归母净利润 1.74 亿元、2.28 亿元和 3.35 亿元，公司此次股权激励充分彰显公司业绩信心。

图表 1 首次授予的股票期权各年度业绩考核目标

考核年度	该考核年度使用的净利润或累计净利润	净利润增长率 (A)	累计净利润增长率 (B)	公司层面行权比例 (X)
	2022 年净利润	A ≥ 30%	B ≥ 30%	100%

2022年		$20\% \leq A < 30\%$	$20\% \leq B < 30\%$	90%
		$15\% \leq A < 20\%$	$15\% \leq B < 20\%$	80%
		$A < 15\%$	$B < 15\%$	0%
2023年	2023年净利润或2022-2023年两年净利润累计值	$A \geq 70\%$	$B \geq 200\%$	100%
		$40\% \leq A < 70\%$	$160\% \leq B < 200\%$	90%
		$30\% \leq A < 40\%$	$150\% \leq B < 160\%$	80%
		$A < 30\%$	$B < 150\%$	0%
2024年	2024年净利润或2022-2024年三年净利润累计值	$A \geq 150\%$	$B \geq 450\%$	100%
		$100\% \leq A < 150\%$	$370\% \leq B < 450\%$	90%
		$70\% \leq A < 100\%$	$320\% \leq B < 370\%$	80%
		$A < 70\%$	$B < 320\%$	0%

数据来源：公司公告，华安证券研究所

#### ● HPPO 法扩产叠加丰富的产品矩阵提供业绩增长动力

2022 年 HPPO 法将进入扩产周期，预计新增 185 万吨产能，公司已与卫星化学等形成稳定合作，随着 HPPO 法产能陆续投产，公司钛硅分子筛有望实现快速增长。同时，公司核心产品技术均为自主研发，此外，公司还与国内多所知名院校签订了战略合作协议，这种“自主研发为主、产学研合作为辅”的研发模式能够充分发挥协同效应。公司目前已经形成了 MTO、MTP 催化剂等多项技术储备，同时积极布局固定源脱硝分子筛、乙二醇催化剂、光触媒催化剂、间甲酚等多个领域，公司的制氧分子筛技术研究目前处于小试阶段，两大募投项目“特种分子筛、环保催化剂、汽车尾气净化催化剂产业化项目”和“环保新材料及中间体项目”也在稳步推进当中，预计将分别于 2022 年和 2023 年投产。随着公司项目陆续投产，丰富的产品矩阵未来也将给公司提供业绩增长动力。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.81、2.84、4.10 亿元，同比增速为 35.4%、56.9%、44.4%。对应 PE 分别为 42、26、18 倍。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

- (1) 项目投产进度不及预期；
- (2) 产品价格大幅波动；
- (3) 装置不可抗力的风险；
- (4) 环保政策变化风险；

(5) 客户过于集中的增长风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	561	734	969	1234
收入同比 (%)	38.1%	30.9%	32.0%	27.4%
归属母公司净利润	134	181	284	410
净利润同比 (%)	45.5%	35.4%	56.9%	44.4%
毛利率 (%)	45.2%	44.7%	48.6%	53.3%
ROE (%)	16.1%	6.8%	9.6%	12.2%
每股收益 (元)	1.01	1.03	1.61	2.33
P/E	42.25	41.54	26.47	18.33
P/B	6.77	2.82	2.55	2.24
EV/EBITDA	26.33	21.14	14.65	10.11

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	489	2051	2284	3039	
现金	44	1325	1521	2017	
应收账款	118	285	243	420	
其他应收款	0	2	1	2	
预付账款	21	35	36	44	
存货	268	320	415	436	
其他流动资产	38	84	69	120	
<b>非流动资产</b>	819	1394	1379	1305	
长期投资	24	24	24	24	
固定资产	628	904	1070	1087	
无形资产	54	52	50	48	
其他非流动资产	114	414	234	144	
<b>资产总计</b>	1309	3445	3663	4344	
<b>流动负债</b>	370	675	609	879	
短期借款	152	199	251	305	
应付账款	82	251	152	304	
其他流动负债	136	225	206	271	
<b>非流动负债</b>	106	106	106	106	
长期借款	46	46	46	46	
其他非流动负债	60	60	60	60	
<b>负债合计</b>	476	781	714	985	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	132	176	176	176	
资本公积	386	2033	2033	2033	
留存收益	315	455	739	1149	
归属母公司股东权益	833	2664	2948	3359	
<b>负债和股东权益</b>	1309	3445	3663	4344	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	139	263	253	505	
净利润	134	181	284	410	
折旧摊销	61	98	118	127	
财务费用	10	9	11	13	
投资损失	0	-1	-1	-1	
营运资金变动	-66	-22	-157	-41	
其他经营现金流	199	200	438	448	
<b>投资活动现金流</b>	-126	-669	-99	-49	
资本支出	-126	-670	-100	-50	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	0	1	1	1	
<b>筹资活动现金流</b>	-3	1688	41	40	
短期借款	73	46	52	54	
长期借款	-53	0	0	0	
普通股增加	0	44	0	0	
资本公积增加	0	1647	0	0	
其他筹资现金流	-23	-50	-11	-13	
<b>现金净增加额</b>	10	1282	195	497	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	561	734	969	1234	
营业成本	308	406	498	577	
营业税金及附加	5	5	7	10	
销售费用	10	13	16	21	
管理费用	45	56	75	96	
财务费用	12	9	-2	-2	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	1	1	1	
<b>营业利润</b>	148	201	318	461	
营业外收入	6	6	6	6	
营业外支出	3	3	3	3	
<b>利润总额</b>	151	204	321	463	
所得税	17	23	37	53	
<b>净利润</b>	134	181	284	410	
少数股东损益	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	134	181	284	410	
EBITDA	222	307	433	584	
EPS (元)	1.01	1.03	1.61	2.33	

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>成长能力</b>					
营业收入	38.1%	30.9%	32.0%	27.4%	
营业利润	40.4%	35.9%	58.0%	44.7%	
归属于母公司净利润	45.5%	35.4%	56.9%	44.4%	
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	45.2%	44.7%	48.6%	53.3%	
净利率 (%)	23.8%	24.7%	29.3%	33.2%	
ROE (%)	16.1%	6.8%	9.6%	12.2%	
ROIC (%)	13.2%	6.2%	8.4%	10.8%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	36.4%	22.7%	19.5%	22.7%	
净负债比率 (%)	57.2%	29.3%	24.2%	29.3%	
流动比率	1.32	3.04	3.75	3.46	
速动比率	0.51	2.50	2.99	2.89	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.44	0.31	0.27	0.31	
应收账款周转率	4.10	3.64	3.67	3.73	
应付账款周转率	2.96	2.44	2.47	2.53	
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.01	1.03	1.61	2.33	
每股经营现金流薄)	0.79	1.49	1.44	2.87	
每股净资产	6.30	15.12	16.73	19.06	
<b>估值比率</b>					
P/E	42.25	41.54	26.47	18.33	
P/B	6.77	2.82	2.55	2.24	
EV/EBITDA	26.33	21.14	14.65	10.11	

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。