

**投资评级 优于大市 维持**

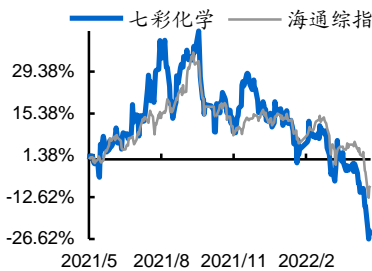
## 21年实现归母净利润1.80亿元，同比增长2.57%，看好长期成长空间

**股票数据**

04月29日收盘价(元)	9.51
52周股价波动(元)	8.72-31.71
总股本/流通A股(百万股)	410/314
总市值/流通市值(百万元)	3901/2983

**相关研究**

《21H1 归母净利润同比增长 23.22%，高性能有机颜料龙头进军新材料领域》2021.08.28

**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-20.6	-29.4	-25.7
相对涨幅 (%)	-17.8	-17.0	-13.7

资料来源：海通证券研究所

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@htsec.com

证书:S0850515040001

分析师:孙维容

Tel:(021)23219431

Email:swr12178@htsec.com

证书:S0850518030001

分析师:邓勇

Tel:(021)23219404

Email:dengyong@htsec.com

证书:S0850511010010

**投资要点:**

- 七彩化学公布 2021 年年度报告。**2021 年公司实现营业收入 13.47 亿元，同比增长 33.58%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 2.57%。
- 2021 年收入上升主要源于产品销量上涨。**1) 分产品营业收入来看，溶剂染料、有机颜料、中间体及材料单体 2021 年营业收入同比分别变化-10.89%、45.26%、41.06%至 2.04 亿元、9.94 亿元、1.21 亿元；2) 分产品毛利率来看，溶剂染料、有机颜料、中间体及材料单体产品 2021 年毛利率同比分别变化 -8.16、-2.35、-0.14 个百分点至 39.42%、30.72%、24.53%。3) 销售、管理（包括研发）、财务费用率 2021 年同比分别变化 0.56、2.06、-0.13 个百分点至 3.75%、12.53%、0.88%，合计三项费用率变化 6.18 个百分点至 17.16%。
- 公司加大对外投资力度，优化公司主营业务的整体布局，增强协同效应。**2021 年 5 月，七彩化学进一步收购上虞新利 29% 股权后持有上虞新利 80% 股权。上虞新利为苯并咪唑酮颜料的重要生产企业，这将进一步巩固了公司在苯并咪唑酮系列有机颜料的国际竞争优势。2021 年 8 月，公司以自有资金 1.95 亿收购金泰利华 65.00% 股权。金泰利华拥有年产 1.5 万吨催化加氢系列产品生产能力，目前审批产品有邻苯二胺 2000 吨/年、2,5-二氯苯胺 2000 吨/年、邻氯苯胺 3000 吨/年、莫卡 5000 吨/年、对氨基苯乙醚 2000 吨/年、特种胺的生产等，收购将进一步推进公司在高性能有机新材料产业链与技术链的布局。
- 公司向董事、高管、核心管理人员等共 126 人授予股权激励。**2021 年 8 月，公司拟向激励对象授予 420.2 万股限制性股票，约占股本总额的 1.74%。其中，首次授予 367.6 万股，占股本总额 1.52%，占本激励计划授予权益总数 87.48%；预留授予 52.6 万股，占股本总额 0.22%，占本激励计划授予权益总数 12.52%。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 2.61、2.90、3.19 亿元，对应 EPS 分别为 0.64 元、0.71 元、0.78 元。综合来看，我们给予 2022 年七彩化学 18-20 倍 PE 估值倍数，对应合理价值区间 11.52-12.80 元，维持“优于大市”投资评级。
- 风险提示。**在建产能投产进度不及预期、产品价格大幅浮动、宏观经济下行。

**主要财务数据及预测**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1008	1347	1803	2060	2291
(+/-)YoY(%)	45.2%	33.6%	33.9%	14.2%	11.2%
净利润(百万元)	175	180	261	290	319
(+/-)YoY(%)	62.3%	2.6%	45.1%	11.2%	9.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.43	0.44	0.64	0.71	0.78
毛利率(%)	35.5%	31.6%	31.3%	31.0%	30.9%
净资产收益率(%)	14.3%	10.5%	13.8%	13.8%	13.8%

资料来源：公司年报(2020-2021)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

**盈利假设：**

- 1) 价格假设：我们预计 2022-2024 年高性能有机颜料系列平均价格分别为 13.71、13.71、13.71 万元/吨；溶剂染料系列平均价格分别为 26.21、26.21、26.21 万元/吨；中间体系列平均价格为 3.63、3.63、3.63 万元/吨，价格水平稳定。
- 2) 销量假设：根据公司 2021 年年度募集资金存放与使用情况专项报告，募投项目陆续于 2021 年下半年与 2022 年 4 月达到预期可使用状态。我们预计 22-24 年，高性能有机颜料系列销量分别为 8640 吨、9120 吨、9600 吨；溶剂染料系列销量分别为 1260 吨、1575 吨、1890 吨；中间体系列销量分别为 7120 吨、9968 吨、12104 吨。

**表 1 七彩化学分业务盈利预测**

项目	2021	2022E	2023E	2024E
总收入(百万元)	1346.90	1803.10	2059.79	2290.64
总成本(百万元)	921.11	1238.05	1420.67	1583.92
总毛利(百万元)	425.79	565.05	639.12	706.72
总毛利率(%)	31.61%	31.34%	31.03%	30.85%
<b>高性能有机颜料系列</b>				
收入(百万元)	994.08	1184.61	1250.42	1316.23
成本(百万元)	688.66	793.69	837.78	881.88
毛利(百万元)	305.42	390.92	412.64	434.36
毛利率(%)	30.72%	33.00%	33.00%	33.00%
<b>溶剂染料系列</b>				
收入(百万元)	204.03	330.18	412.73	495.27
成本(百万元)	123.59	231.13	288.91	346.69
毛利(百万元)	80.44	99.05	123.82	148.58
毛利率(%)	39.42%	30.00%	30.00%	30.00%
<b>中间体</b>				
收入(百万元)	121.23	258.31	361.64	439.13
成本(百万元)	91.49	193.73	271.23	329.35
毛利(百万元)	29.73	64.58	90.41	109.78
毛利率(%)	24.53%	25.00%	25.00%	25.00%
<b>其他</b>				
收入(百万元)	27.56	30.00	35.00	40.00
成本(百万元)	17.36	19.50	22.75	26.00
毛利(百万元)	10.20	10.50	12.25	14.00
毛利率(%)	37.02%	35.00%	35.00%	35.00%

资料来源：公司年报(2021)，海通证券研究所

**表 2 七彩化学可比公司估值表**

公司名称	股票代码	股价(元)	EPS(元/股)			PE(倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
三棵树	603737.SH	74.24	-0.06	2.75	4.03	-1256.18	26.97	18.44
万华化学	600309.SH	77.85	7.85	7.91	8.96	9.92	9.84	8.69
坤彩科技	603826.SH	58.90	0.31	1.13	1.80	191.79	52.01	32.74
<b>平均值</b>						-351.49	29.61	19.95

资料来源：WIND，海通证券研究所，股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价，每股收益均为 WIND 一致预期。

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>1347</b>	<b>1803</b>	<b>2060</b>	<b>2291</b>
每股收益	0.44	0.64	0.71	0.78	营业成本	921	1238	1421	1584
每股净资产	4.19	4.63	5.12	5.65	毛利率%	31.6%	31.3%	31.0%	30.9%
每股经营现金流	0.39	0.39	0.79	0.92	营业税金及附加	11	14	16	18
每股股利	0.20	0.20	0.22	0.24	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	51	58	66	73
P/E	21.50	14.81	13.32	12.13	营业费用率%	3.8%	3.2%	3.2%	3.2%
P/B	2.25	2.04	1.84	1.67	管理费用	87	90	103	115
P/S	2.87	2.15	1.88	1.69	管理费用率%	6.5%	5.0%	5.0%	5.0%
EV/EBITDA	20.30	10.40	9.41	8.65	EBIT	201	305	341	375
股息率%	<b>2.1%</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.6%</b>	财务费用	12	7	11	11
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.9%	0.4%	0.5%	0.5%
毛利率	31.6%	31.3%	31.0%	30.9%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	13.4%	14.5%	14.1%	13.9%	投资收益	1	2	2	2
净资产收益率	10.5%	13.8%	13.8%	13.8%	<b>营业利润</b>	<b>208</b>	<b>318</b>	<b>355</b>	<b>391</b>
资产回报率	6.8%	8.7%	8.8%	8.8%	营业外收支	13	12	12	12
投资回报率	8.3%	10.7%	11.0%	11.1%	<b>利润总额</b>	<b>221</b>	<b>330</b>	<b>367</b>	<b>403</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	294	392	437	479
营业收入增长率	33.6%	33.9%	14.2%	11.2%	所得税	21	36	40	44
EBIT 增长率	-7.4%	51.9%	11.9%	9.8%	有效所得税率%	9.4%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润增长率	2.6%	45.1%	11.2%	9.8%	少数股东损益	20	32	36	39
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>180</b>	<b>261</b>	<b>290</b>	<b>319</b>
资产负债率	31.1%	32.9%	31.4%	30.1%					
流动比率	1.53	1.52	1.56	1.57	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
速动比率	1.03	0.97	0.96	0.94	货币资金	313	300	250	200
现金比率	0.42	0.33	0.26	0.20	应收账款及应收票据	416	543	621	690
<b>经营效率指标</b>					存货	333	442	508	567
应收账款周转天数	60.97	60.00	60.00	60.00	其它流动资产	70	110	131	150
存货周转天数	132.04	130.29	130.45	130.66	流动资产合计	1132	1395	1510	1607
总资产周转率	0.51	0.60	0.62	0.63	长期股权投资	34	37	39	42
固定资产周转率	1.75	2.25	2.45	2.58	固定资产	771	803	842	887
					在建工程	217	252	322	427
					无形资产	150	187	225	262
					非流动资产合计	1499	1624	1792	2001
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>资产总计</b>	<b>2631</b>	<b>3019</b>	<b>3301</b>	<b>3608</b>
净利润	180	261	290	319	短期借款	341	467	457	450
少数股东损益	20	32	36	39	应付票据及应付账款	129	170	195	217
非现金支出	92	87	95	105	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-4	-2	-1	-3	其它流动负债	268	279	317	356
营运资金变动	-127	-219	-98	-84	流动负债合计	738	916	968	1023
<b>经营活动现金流</b>	<b>161</b>	<b>159</b>	<b>322</b>	<b>376</b>	长期借款	19	15	9	3
资产	-150	-184	-234	-285	其它长期负债	61	61	61	61
投资	-215	-3	-3	-3	非流动负债合计	80	76	70	64
其他	-2	-11	-10	-8	<b>负债总计</b>	<b>818</b>	<b>992</b>	<b>1038</b>	<b>1087</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-367</b>	<b>-198</b>	<b>-247</b>	<b>-295</b>	实收资本	410	410	410	410
债权募资	50	123	-17	-13	归属于母公司所有者权益	1717	1898	2099	2318
股权募资	637	0	0	0	少数股东权益	96	129	164	204
其他	-392	-97	-109	-118	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>2631</b>	<b>3019</b>	<b>3301</b>	<b>3608</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>294</b>	<b>25</b>	<b>-126</b>	<b>-131</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>87</b>	<b>-13</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 29 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021A), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

刘威 基础化工行业  
孙维容 基础化工行业  
邓勇 石油化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,三力士,扬农化工,滨化股份,新洋丰,梅花生物,建龙微纳,玲珑轮胎,联瑞新材,润阳科技,会通股份,利安隆,七彩化学,镇洋发展,纳微科技,中核钛白,万润股份,三联虹普,永太科技,东华能源,德美化工,三友化工,东材科技,上海石化,东方盛虹,鲁西化工,长鸿高科,苏博特,洁美科技

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。