

公司研究

疫情及原材料成本影响业绩承压，持续关注公司新材料项目进展

——七彩化学（300758.SZ）2022 年三季度报点评

买入（维持）

当前价：11.22 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsec.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	4.10
总市值(亿元):	46.03
一年最低/最高(元):	8.54/16.35
近 3 月换手率:	210.10%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.22	7.78	2.30
绝对	-10.67	-6.11	-23.26

资料来源：Wind

相关研报

原料涨价及疫情影响业绩暂时承压，新材料领域持续布局构筑未来成长——七彩化学（300758.SZ）2021 年年报及 2022 年一季报点评（2022-05-05）

要点

事件：10 月 25 日晚，公司发布 2022 年三季度报。2022 年前三季度，公司实现营业收入 9.30 亿元，同比下滑 0.42%；实现归母净利润 2,308 万元，同比下滑 84.60%；实现扣非后归母净利润 2,240 万元，同比下滑 81.16%。2022 年 Q3，公司单季度实现营业收入 2.97 亿元，同比下滑 8.30%，环比下滑 4.3%；实现归母净利润-259 万元，同比下滑 107.02%，环比下滑 352.38%。

点评：

疫情影响叠加原材料成本上行，公司业绩承压。2022 年前三季度，由于公司主基地所在园区因政府疫情管控，公司产品在生产 and 物流方面受到了一定影响。同时，由于上游原材料价格的大幅上涨，公司营业成本同比显著提升。2022 前三季度公司毛利率为 26.99%，同比下滑 5.48pct；2022Q3 单季度毛利率约为 25.84%，同比下滑 5.54pct，环比提升 2.98pct。在公司业绩因外部原因承受压力的情形下，公司仍旧坚持较高的研发投入，为公司未来发展提前储备关键技术与产品。2022 年前三季度公司研发费用为 7,062 万元，同比增长 29.80%；公司研发费用率达 7.60%，同比提升 1.77pct。此外，由于股权激励费用的计提和合并金泰利华，2022 年前三季度公司管理费用同比增长 81.60%，管理费用率上升至 10.71%，同比提升 4.84pct。

布局特种聚氨酯等高端新材料，基于技术本源推动产业转型。基于公司高性能有机颜料的相关中间体和氨氧化等关键技术，公司进一步向特种尼龙、特种聚氨酯等高端新材料领域发力。公司与山东鲁泰化学合作在山东省鱼台县规划有 30 万吨高端化工新材料项目，目前该项目已经开工建设，其中一期项目将建成 16000 吨/年间苯二腈、4000 吨/年对苯二腈产能。同时，公司本部规划建设 3400 吨/年聚氨酯弹性体和 1000 吨/年 E 树脂产能已经进入产业化建设阶段，预计于 2023 年 Q1 达产。此外，公司特种尼龙 MXD6 项目已经进入中试生产规模，同时规划建设有 5000 吨/年产能。在半导体相关材料方面，公司 2000 吨/年光敏性中间体及 600 吨/年高性能光刻胶系列产品技改项目也已经达产。

携手美联新材优势互补，共建 18 万吨普鲁士蓝（白）钠电正极材料。9 月 18 日晚，公司发布公告表示于 9 月 17 日与美联新材签署了《战略合作协议》，双方暂定共同投资 25 亿元建设“年产 18 万吨电池级普鲁士蓝（白）项目”。本次合作项目将以合资公司作为主体进行实施，双方持股比例各为 50%。普鲁士白为目前钠离子电池正极材料的可选方案之一，2021 年 7 月 29 日宁德时代所发布的第一代钠离子电池所使用的正极材料正是具有较高克容量的普鲁士白材料。为了把握钠离子电池的发展机遇，同时助推钠离子电池的产业发展，公司与美联新材共同合作建设 18 万吨电池级普鲁士蓝（白），有效地发挥了双方的优势。公司目前拥有普鲁士蓝（白）产业化技术、成本以及环保处理优势，合作方美联新材目前具有普鲁士蓝（白）上游核心原材料氰化钠液体产能 30 万吨/年和固体产能 1.5 万吨/年。

盈利预测、估值与评级：由于疫情及原材料成本影响，叠加管理费用的大幅提升，公司 2022 前三季度业绩不及预期，同时考虑到当前公司主业高性能有机颜料业务仍有所承压，我们下调公司 22-24 年盈利预测。预计 22-24 年公司归母净利润分别为 0.35（下调 79.5%）/0.58（下调 75.1%）/1.01（下调 64.6%）亿元。虽然当前公司高性能有机颜料业务暂时承压，但是伴随着公司特种聚氨酯、钠电材料等新材料产能布局的落地，公司盈利能力及成长性将显著增强，维持公司“买入”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，产能建设风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,008	1,347	1,312	1,460	1,606
营业收入增长率	45.17%	33.58%	-2.62%	11.31%	9.98%
净利润 (百万元)	175	180	35	58	101
净利润增长率	62.31%	2.57%	-80.68%	65.49%	76.32%
EPS (元)	0.91	0.44	0.08	0.14	0.25
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.29%	10.48%	2.08%	3.36%	5.67%
P/E	12	26	132	80	45
P/B	1.8	2.7	2.8	2.7	2.6

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2022-10-25, 2020 年公司总股本为 1.92 亿股, 2021 年公司总股本为 4.1032 亿股, 2022 年及以后公司总股本为 4.1024 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,008	1,347	1,312	1,460	1,606
营业成本	651	921	971	1,073	1,136
折旧和摊销	56	84	92	101	111
税金及附加	8	11	11	12	13
销售费用	32	51	49	55	60
管理费用	54	87	157	161	177
研发费用	51	82	80	89	97
财务费用	10	12	5	8	11
投资收益	3	1	1	1	1
营业利润	208	208	49	75	124
利润总额	211	221	62	87	136
所得税	26	21	7	9	15
净利润	186	200	55	78	122
少数股东损益	10	20	20	20	20
归属母公司净利润	175	180	35	58	101
EPS(元)	0.91	0.44	0.08	0.14	0.25

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	93	161	103	152	180
净利润	175	180	35	58	101
折旧摊销	56	84	92	101	111
净营运资金增加	190	60	41	63	92
其他	-328	-162	-65	-70	-125
投资活动产生现金流	-253	-367	-142	-224	-199
净资本支出	-233	-150	-200	-200	-200
长期投资变化	-2	-2	0	0	0
其他资产变化	-18	-215	58	-24	1
融资活动现金流	-25	294	-11	102	48
股本变化	85	218	0	0	0
债务净变化	182	57	76	126	82
无息负债变化	92	170	-39	24	20
净现金流	-188	87	-51	30	29

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	35.5%	31.6%	26.0%	26.5%	29.3%
EBITDA 率	27.4%	21.5%	11.0%	12.5%	15.3%
EBIT 率	21.5%	14.8%	4.0%	5.6%	8.4%
税前净利润率	20.9%	16.4%	4.7%	6.0%	8.5%
归母净利润率	17.4%	13.4%	2.7%	3.9%	6.3%
ROA	9.6%	7.6%	2.1%	2.7%	4.0%
ROE (摊薄)	14.3%	10.5%	2.1%	3.4%	5.7%
经营性 ROIC	12.3%	8.9%	2.2%	3.1%	4.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	31%	31%	32%	35%	36%
流动比率	1.80	1.53	1.41	1.27	1.26
速动比率	1.36	1.08	0.95	0.85	0.86
归母权益/有息债务	4.02	4.74	3.81	3.03	2.77
有形资产/有息债务	5.82	6.29	5.23	4.44	4.19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,932	2,631	2,641	2,853	3,054
货币资金	247	313	262	292	321
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	218	225	219	215	252
应收票据	139	191	186	207	227
其他应收款 (合计)	18	2	2	2	2
存货	228	333	351	388	411
其他流动资产	41	28	28	28	28
流动资产合计	931	1,132	1,091	1,178	1,291
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	32	34	34	34	34
固定资产	518	771	810	854	896
在建工程	215	213	265	304	333
无形资产	113	150	147	144	141
商誉	14	151	151	151	151
其他非流动资产	60	68	68	68	68
非流动资产合计	1,001	1,499	1,551	1,675	1,763
总负债	591	818	855	1,006	1,108
短期借款	252	341	417	546	628
应付账款	89	115	121	134	142
应付票据	35	14	14	16	17
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	109	168	168	168	168
流动负债合计	516	738	775	925	1,028
长期借款	42	19	19	19	19
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	48	48	48	48
非流动负债合计	74	80	80	80	80
股东权益	1,341	1,814	1,786	1,848	1,946
股本	192	410	410	410	410
公积金	616	885	888	894	904
未分配利润	420	469	418	454	521
归属母公司权益	1,228	1,717	1,670	1,711	1,789
少数股东权益	113	96	117	137	157

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.19%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
管理费用率	5.39%	6.47%	12.00%	11.00%	11.00%
财务费用率	1.01%	0.88%	0.39%	0.52%	0.66%
研发费用率	5.08%	6.07%	6.07%	6.07%	6.07%
所得税率	12%	9%	11%	11%	11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.20	0.04	0.06	0.09
每股经营现金流	0.49	0.39	0.25	0.37	0.44
每股净资产	6.39	4.19	4.07	4.17	4.36
每股销售收入	5.25	3.28	3.20	3.56	3.91

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	12	26	132	80	45
PB	1.8	2.7	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	9.6	17.9	36.2	29.5	22.4
股息率	0.0%	1.8%	0.4%	0.5%	0.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE