

中触媒 (688267.SH)

强烈推荐 (维持)

重要客户巴斯夫签署采购协议，大幅提升公司成长空间

事件：公司发布公告，近日与重要客户巴斯夫签署了采购协议。

- 核心产品销售区域由亚太拓展为全球，未来销量将大幅增加。巴斯夫是公司移动源脱硝分子筛核心客户，本协议对2017年订立的《原料采购合同》的产品类型进行了增补，对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，采购量区间设置了0吨至6000吨及以上的若干数量区间，产品销售区域由原亚太地区拓展为全球范围。巴斯夫是全球脱硝催化剂的主要供应企业之一，公司与其深度合作有助于提高公司市场份额，本协议的签署表明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，有助于进一步提升公司在工业催化剂行业的市场拓展力和综合竞争力。
- 柴油车国六标准逐步实施，移动源脱硝分子筛国内需求打开。国六标准堪称全球最严排放标准之一，国内轻型汽车和重型柴油车所有车辆分别于2020年7月1日和2021年7月1日实施国6a标准，2023年7月1日所有车辆将实行国6b标准，国六标准下柴油车尾气处理路线必须升级，需要使用移动源脱硝分子筛。2021年下半年以来受国五车去库存、前期需求透支、部分地区疫情影响，国内重卡产销量大幅下降，未来随着国内市场需求逐步复苏及国6b标准实施，国内移动源脱硝分子筛需求将大幅增长，同时海外柴油车排放标准也在逐步提高，将带动全球移动源脱硝分子筛需求增长。
- 公司移动源脱硝分子筛有望快速放量，高端催化剂拓展顺利。公司从事的特种分子筛及催化新材料产品高技术壁垒、高附加值，国产替代空间大。公司是巴斯夫移动源脱硝分子筛亚太地区独家供应商，由于巴斯夫自身配套装置生产成本很高，公司将逐步成为其全球市场供应商，公司现有产能4100吨/年，新建3000吨/年产能预计明年下半年投产。公司能源化工及精细化工领域分子筛催化剂产品持续突破，用于环氧丙烷的钛硅分子筛产品和工艺包顺利交付卫星集团，进入吉神化学供应体系；用于环氧氯丙烷的钛硅分子筛有望突破万华化学和扬农集团等大客户，此外公司IPO募投的环保新材料及中间体项目有望明年下半年逐步建成投产。公司2022年10月发布股票期权激励计划，有利于充分调动员工积极性，确保公司发展战略和经营目标实现。
- 维持“强烈推荐”投资评级。预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.84亿、3.12亿、4.40亿元，EPS分别为1.05、1.77、2.49元，当前股价对应PE分别为44.1、26.0、18.5倍，维持“强烈推荐”的投资评级。
- 风险提示：客户集中、传统燃料汽车市场受挤占、新项目投产不及预期。

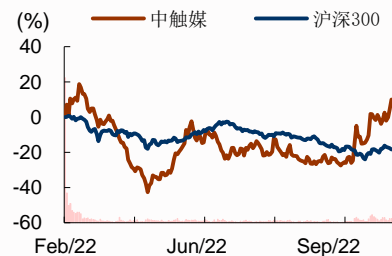
周期/化工
目标估值：NA
当前股价：46.1元

基础数据

总股本(万股)	17620
已上市流通股(万股)	3840
总市值(亿元)	81
流通市值(亿元)	18
每股净资产(MRQ)	14.6
ROE(TTM)	4.1
资产负债率	10.6%
主要股东	中触媒集团有限公司
主要股东持股比例	26.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	46	55	11
相对表现	45	63	34



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中触媒(688267)一二季度业绩超预期，下半年利润有望实现大幅增长》2022-08-31
- 《中触媒(688267)一环保政策利好核心业务，技术储备增强发展纵深》2022-05-23

周铮 S1090515120001
zhouzheng3@cmschina.com.cn
曹承安 S1090520080002
caochengan@cmschina.com.cn
赵晨曦 研究助理
zhaochenxi@cmschina.com.cn

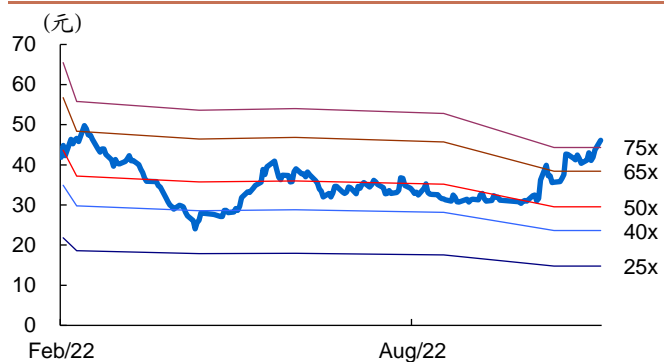
财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	406	561	828	1313	1718
同比增长	22%	38%	48%	58%	31%
营业利润(百万元)	106	148	205	350	494
同比增长	78%	40%	39%	70%	41%
归母净利润(百万元)	92	134	184	312	440
同比增长	72%	46%	38%	69%	41%
每股收益(元)	0.52	0.76	1.05	1.77	2.49
PE	88.4	60.8	44.1	26.0	18.5

PB	11.2	9.8	15.2	10.2	7.1
----	------	-----	------	------	-----

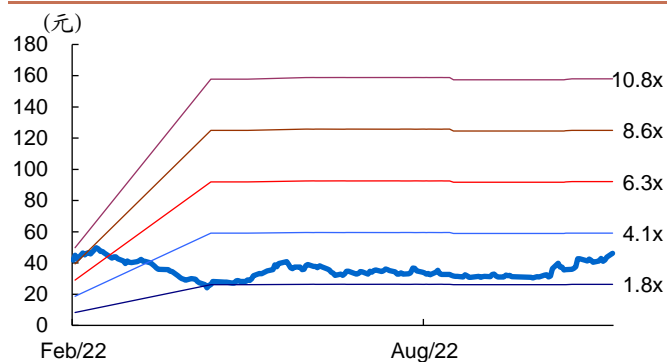
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中触媒历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中触媒历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	470	489	703	1063	1365
现金	52	44	80	97	118
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	33	21	31	49	64
应收款项	156	118	149	236	308
其它应收款	0	0	1	1	1
存货	202	268	386	592	759
其他	27	39	57	89	115
非流动资产	780	819	807	796	786
长期股权投资	24	24	24	24	24
固定资产	635	628	621	616	610
无形资产商誉	56	56	50	45	41
其他	65	111	111	111	111
资产总计	1250	1309	1510	1860	2152
流动负债	370	370	869	961	907
短期借款	79	152	633	607	458
应付账款	197	108	159	245	313
预收账款	14	26	38	59	75
其他	79	85	39	51	60
长期负债	155	106	106	106	106
长期借款	99	46	46	46	46
其他	56	60	60	60	60
负债合计	525	476	974	1066	1013
股本	132	132	132	132	132
资本公积金	386	386	386	386	386
留存收益	207	315	18	275	621
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	726	833	536	793	1139
负债及权益合计	1250	1309	1510	1860	2152

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	65	139	167	185	346
净利润	92	134	184	312	440
折旧摊销	32	60	64	63	62
财务费用	9	10	27	39	34
投资收益	(1)	0	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	(65)	(63)	(114)	(247)	(203)
其它	(1)	(2)	9	21	17
投资活动现金流	(92)	(126)	(49)	(49)	(49)
资本支出	(92)	(126)	(52)	(52)	(52)
其他投资	0	0	3	3	3
筹资活动现金流	2	(3)	(81)	(120)	(276)
借款变动	218	481	427	(26)	(149)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(217)	(476)	(481)	(55)	(94)
其他	2	(8)	(27)	(39)	(34)
现金净增加额	(24)	10	37	16	21

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	406	561	828	1313	1718
营业成本	227	308	455	700	896
营业税金及附加	2	5	7	11	15
营业费用	6	10	14	23	29
管理费用	29	45	67	106	139
研发费用	28	37	55	87	113
财务费用	10	12	27	39	34
资产减值损失	(6)	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	8	3	3	3	3
投资收益	1	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	106	148	205	350	494
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	208	353	497
所得税	13	17	24	41	57
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	92	134	184	312	440

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	22%	38%	48%	58%	31%
营业利润	78%	40%	39%	70%	41%
归母净利润	72%	46%	38%	69%	41%
获利能力					
毛利率	44.1%	45.2%	45.0%	46.7%	47.8%
净利率	22.6%	23.8%	22.2%	23.8%	25.6%
ROE	13.5%	17.2%	26.9%	47.0%	45.5%
ROIC	11.4%	14.0%	17.9%	25.9%	30.2%
偿债能力					
资产负债率	42.0%	36.4%	64.5%	57.3%	47.1%
净负债比率	17.4%	19.2%	44.9%	35.1%	23.4%
流动比率	1.3	1.3	0.8	1.1	1.5
速动比率	0.7	0.6	0.4	0.5	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.8	0.9
存货周转率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.3
应收账款周转率	2.5	3.4	5.2	5.7	5.2
应付账款周转率	1.3	2.0	3.4	3.5	3.2
每股资料(元)					
EPS	0.52	0.76	1.05	1.77	2.49
每股经营净现金	0.37	0.79	0.95	1.05	1.96
每股净资产	4.12	4.73	3.04	4.50	6.46
每股股利	1.74	2.73	0.31	0.53	0.75
估值比率					
PE	88.4	60.8	44.1	26.0	18.5
PB	11.2	9.8	15.2	10.2	7.1
EV/EBITDA	44.5	29.9	22.0	14.5	11.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

曹承安：招商证券化工行业高级分析师。上海交通大学硕士，2020 年加入招商证券，曾供职于中化国际、浙商证券。

赵晨曦：招商证券化工行业研究员。化学工程硕士，2021 年加入招商证券，曾供职中国节能、首创证券。

连莹：招商证券化工行业研究员。复旦大学化学博士，2022 年加入招商证券。

姚姿宇：招商证券化工行业研究员。香港科技大学硕士，2022 年加入招商证券，曾供职于中泰证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。