

## 中触媒 (688267.SH)

## 强烈推荐 (维持)

## 二季度业绩超预期, 下半年利润有望实现大幅增长

事件: 公司发布 2022 年半年报, 上半年实现营业收入 3.28 亿, 归母净利润 7556.46 万元, 同比下降 11.28%, 其中二季度实现归母净利润 4222.18 万元, 同比下降 6.14%, 环比提高 26.63%。上半年公司受到上海疫情影响, 利润有所下降, 但公司通过合理安排, 二季度盈利仍实现环比正增长。随着疫情缓解, 生产正常, 我们预计下半年业绩环比同比均会实现大幅增长。

- 我们预计公司下半年利润有望环比同比大幅提升。2022 年上半年下游客户巴斯夫受到上海疫情的影响, 停工时间较长, 影响了公司发货进度, 销售收入略有增长, 但我们预计全年出货量未收到较大影响, 下半年出货速度有望加快。同时上半年天然气价格暴涨、疫情导致单位间接制造费用增加, 对上半年利润有一定影响。公司通过合理规划, 积极调配资源, 保证了公司二季度利润环比正增长, 属实不易。随着下游公司生产进度步入正轨, 我们认为下半年公司有望加快销售进度, 营收和利润同比环比均会有所增长。
- 公司是多家国际化工巨头供应商, 联合客户共同开发新产品。公司在能源化工及精细化工行业分子筛及催化剂领域拥有多种成熟产品, 主要包括脱硝分子筛催化剂、环氧丙烷催化剂、己内酰胺催化剂等。其中, 公司为巴斯夫亚洲区域移动源脱硝分子筛的独家供应商, 环氧丙烷催化剂已向聚源化学工业股份有限公司、浙江卫星控股股份有限公司等国内环氧丙烷主要生产企业的销售; 己内酰胺催化剂产品市场竞争力较强, 公司下游客户覆盖多个己内酰胺生产厂家; 公司生产的吡啶催化剂市场前景广阔; ZSM-5 分子筛吸附剂已成功对国际化工企业赢创工业集团实现销售。以上产品均具备较强质量与技术优势, 获得客户的广泛认可。同时公司研发储备了多项产品, 还与巴斯夫合作进行下一代脱硝分子筛的研发工作。
- 公司研发投入行业领先, 未来将进一步增强研发实力。公司持续加大研发投入, 持续有计划地推进研发进展, 2022 年上半年公司研发费用占营业收入的 6.90%, 同比提高 1.6 个百分点。公司及全资子公司合计拥有 164 项专利, 其中 121 项国内发明专利, 1 项 PCT 国际专利, 42 项实用新型专利。公司未来三年将通过创新机制建设与创新团队建设并举, 进一步增强公司在研发团队和管理团队的人才优势; 通过产品技术升级和创新、产品线的延伸、市场区域的拓展以及完善全面客户关系管理, 继续提升公司盈利能力。公司秉承“中国创造, 触发世界”的企业使命, 提升公司自主创新能力, 推动公司持续稳定发展, 将公司发展成为特种分子筛及催化剂领域世界级的产品供应商与技术服务方案提供者。
- 维持“强烈推荐”投资评级。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.08 亿元、2.94 亿元和 4.23 亿元, EPS 分别为 1.18 元、1.67 元和 2.40 元。当前股价对应 PE 分别为 27.0 倍、19.2 倍和 13.3 倍, 未来复合增速快, 公司盈利能力强, 维持“强烈推荐”的投资评级。
- 风险提示: 客户集中风险、传统燃料汽车市场受新能源汽车挤占的风险、募投项目研发及实施不及预期的风险

周期/化工

目标估值: NA

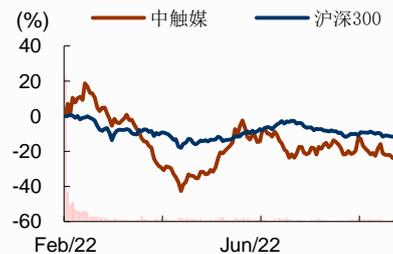
当前股价: 31.95 元

## 基础数据

总股本 (万股)	17620
已上市流通股 (万股)	3840
总市值 (亿元)	56
流通市值 (亿元)	12
每股净资产 (MRQ)	14.5
ROE (TTM)	4.8
资产负债率	10.4%
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	-11	-30	-23
相对表现	-8	-19	-8



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《中触媒 (688267) — 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

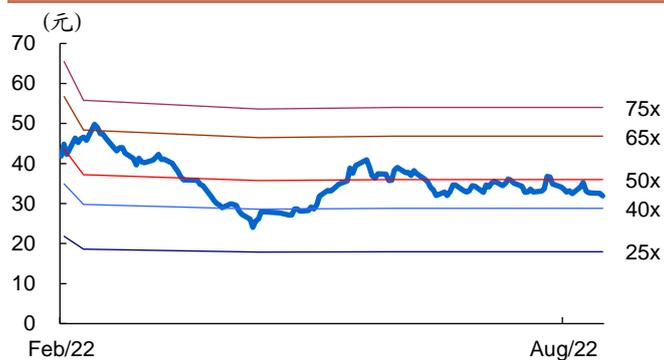
✉ zhaochenxi@cmschina.com.cn

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	841	1169	1614
同比增长	22%	38%	50%	39%	38%
营业利润(百万元)	106	148	233	329	475
同比增长	78%	40%	57%	41%	45%
归母净利润(百万元)	92	134	208	294	423
同比增长	72%	46%	56%	41%	44%
每股收益(元)	0.52	0.76	1.18	1.67	2.40
PE	61.3	42.1	27.0	19.2	13.3
PB	7.8	6.8	10.1	7.1	5.0

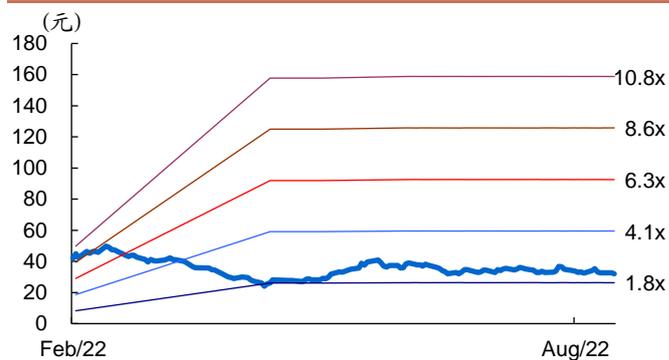
资料来源：公司数据、招商证券

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
<b>流动资产</b>	470	489	682	930	1274
现金	52	44	70	84	110
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	33	21	31	44	60
应收款项	156	118	151	210	290
其它应收款	0	0	1	1	1
存货	202	268	373	513	705
其他	27	39	56	78	107
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>1250</b>	<b>1309</b>	<b>1489</b>	<b>1726</b>	<b>2060</b>
<b>流动负债</b>	370	370	824	829	828
短期借款	79	152	595	520	410
应付账款	197	108	154	212	291
预收账款	14	26	37	51	70
其他	79	85	38	46	57
<b>长期负债</b>	155	106	106	106	106
长期借款	99	46	46	46	46
其他	56	60	60	60	60
<b>负债合计</b>	<b>525</b>	<b>476</b>	<b>929</b>	<b>935</b>	<b>934</b>
股本	132	132	132	132	132
资本公积金	386	386	386	386	386
留存收益	207	315	42	273	608
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	726	833	560	791	1126
<b>负债及权益合计</b>	<b>1250</b>	<b>1309</b>	<b>1489</b>	<b>1726</b>	<b>2060</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	65	139	193	236	303
净利润	92	134	208	294	423
折旧摊销	32	61	64	63	62
财务费用	9	10	26	36	30
投资收益	(1)	0	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	(65)	(63)	(111)	(168)	(228)
其它	(1)	(2)	9	14	19
<b>投资活动现金流</b>	(92)	(126)	(49)	(49)	(49)
资本支出	(92)	(126)	(52)	(52)	(52)
其他投资	0	0	3	3	3
<b>筹资活动现金流</b>	2	(3)	(118)	(173)	(228)
借款变动	218	481	390	(75)	(110)
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)	(62)	(88)
其他	2	(8)	(26)	(36)	(30)
<b>现金净增加额</b>	<b>(24)</b>	<b>10</b>	<b>27</b>	<b>14</b>	<b>26</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	406	561	841	1169	1614
营业成本	227	308	440	606	833
营业税金及附加	2	5	7	10	14
营业费用	6	10	14	20	28
管理费用	29	45	68	95	130
研发费用	28	37	55	77	106
财务费用	10	12	26	36	30
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)
<b>营业利润</b>	106	148	233	329	475
营业外收入	0	6	6	6	6
营业外支出	1	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	105	151	235	332	478
所得税	13	17	27	38	55
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	92	134	208	294	423

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	22%	38%	50%	39%	38%
营业利润	78%	40%	57%	41%	45%
归母净利润	72%	46%	56%	41%	44%
<b>获利能力</b>					
毛利率	44.1%	45.2%	47.7%	48.2%	48.4%
净利率	22.6%	23.8%	24.8%	25.1%	26.2%
ROE	13.5%	17.2%	29.9%	43.5%	44.1%
ROIC	11.4%	14.0%	20.0%	25.2%	30.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	42.0%	36.4%	62.4%	54.2%	45.3%
净负债比率	17.4%	19.2%	43.1%	32.8%	22.1%
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
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7	0.9
存货周转率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	2.5	3.4	5.2	5.4	5.3
应付账款周转率	1.3	2.0	3.4	3.3	3.3
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.52	0.76	1.18	1.67	2.40
每股经营净现金	0.37	0.79	1.10	1.34	1.72
每股净资产	4.12	4.73	3.18	4.49	6.39
每股股利	1.74	2.73	0.35	0.50	0.72
<b>估值比率</b>					
PE	61.3	42.1	27.0	19.2	13.3
PB	7.8	6.8	10.1	7.1	5.0
EV/EBITDA	34.7	23.3	15.8	11.9	9.0

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。