

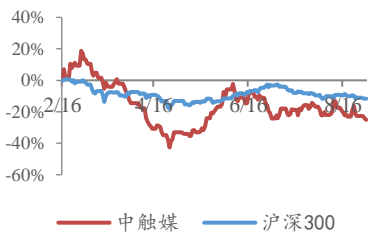
## 上半年业绩超预期，催化剂龙头蓄势待发

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-31

收盘价（元）	31.60
近 12 个月最高/最低（元）	50.10/24.20
总股本（百万股）	176.20
流通股本（百万股）	38.40
流通股比例（%）	21.79
总市值（亿元）	55.68
流通市值（亿元）	12.13

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 事件描述

8月30日晚间，中触媒发布2022年半年度报告，公司实现营业收入3.28亿元，同比增长1.72%；实现归母净利润0.76亿元，同比减少11.28%；实现扣非归母净利润0.61亿元，同比减少27.43%；实现基本每股收益0.47元/股。

#### ● 多地疫情叠加天然气价格上涨导致上半年业绩受到影响，预计下半年业绩恢复增长

疫情叠加天然气价格上涨导致上半年业绩受到影响。2022年上半年公司实现营业收入3.28亿元，同比增长1.72%；实现归母净利润0.76亿元，同比减少11.28%；实现扣非归母净利润0.61亿元，同比减少27.43%。单季度来看，公司2022Q2实现营业收入1.50亿元，同比增长1.52%；实现归母净利润0.42亿元，同比减少6.14%，环比增长26.63%；实现扣非归母净利润0.29亿元，同比减少65.11%，环比减少7.4%。2022年上半年上海疫情影响下游客户巴斯夫生产，导致公司发货进度受到阻碍，同时上半年天然气价格上涨以及大连疫情等因素导致公司营业成本增加，归母净利润有所减少。随着疫情缓解，向下游供货恢复正常，预计公司下半年业绩将会恢复增长。

#### ● 催化剂是工业的“芯片”，移动源脱硝分子筛有望放量

催化剂是化学工业的“芯片”，是工业生产中最核心的技术之一。受益于国六排放标准趋严，移动源脱硝分子筛市场需求广阔。公司现有特种分子筛及催化剂，目前巴斯夫亚太区域移动源脱硝分子筛主要由公司供应，包括中国、日本、韩国、印度、泰国等国家。此外，公司还为波兰等欧洲区域供应分子筛产品。巴斯夫在全球催化剂市场占比超过25%，巴斯夫挑选供应商条件严、周期长，公司凭借自身优秀的科研实力成为其稳定的供货商，双方合作稳定且深入，目前北美、欧洲的移动源脱硝分子筛需求较为稳定，市场规模较大，公司的移动源脱硝分子筛已实现向欧洲市场销售。随着未来国六政策进一步推进，公司将拓宽自身在欧洲市场的发展空间，巩固公司的国内外市场地位。

#### ● HPPO法制环氧丙烷进入扩产周期，钛硅分子筛带动业绩增长

公司的钛硅分子筛催化剂主要应用于HAO法制己内酰胺与HPPO法制环氧丙烷。HAO法绿色环保，是目前的主流工艺，公司与海力化工、旭阳集团等知名化工企业均有稳定合作，同时已实现向聚源化学、卫星化学子公司江苏嘉宏新材料等国内环氧丙烷主要生产企业的销售，此外，公司还具有多种工艺包产品的核心技术，包括HPPO法环氧丙烷生产工艺包、丁酮肟生产工艺包、甲氧基丙酮生产工艺包等，公司

的工艺包技术成熟，在市场上具备较强竞争力。能耗双控背景下，HPPO 法制环氧丙烷绿色环保，工艺优势显著，2022 年 HPPO 法将进入扩产周期，预计新增 185 万吨产能，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。

● **研发实力及技术储备强劲，丰富的产品矩阵提供业绩增长动力**

公司注重研发投入，2022 年上半年研发费率为 6.90%，高于同业平均。核心产品技术均为自主研发，公司及全资子公司目前共拥有 164 项专利，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%、56.6%、44.6%。对应 PE 分别为 35、22、15 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	787	1011	1273
收入同比 (%)	38.1%	40.3%	28.5%	25.9%
归属母公司净利润	134	181	284	410
净利润同比 (%)	45.5%	35.4%	56.6%	44.6%
毛利率 (%)	45.2%	42.8%	47.1%	52.1%
ROE (%)	16.1%	6.8%	9.6%	12.2%
每股收益 (元)	1.01	1.03	1.61	2.33
P/E	32.48	34.65	22.12	15.30
P/B	5.20	2.35	2.13	1.87
EV/EBITDA	20.46	16.92	11.55	8.01

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	2207	2381	3181	
现金	44	1378	1630	2064	
应收账款	118	314	237	446	
其他应收款	0	2	1	2	
预付账款	21	38	38	46	
存货	268	384	405	495	
其他流动资产	38	91	68	127	
<b>非流动资产</b>	819	1294	1279	1212	
长期投资	24	24	24	24	
固定资产	628	904	1070	1021	
无形资产	54	52	50	48	
其他非流动资产	114	314	134	118	
<b>资产总计</b>	1309	3501	3659	4393	
<b>流动负债</b>	370	730	605	929	
短期借款	152	199	251	305	
应付账款	82	287	146	337	
其他流动负债	136	245	209	287	
<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	836	711	1035	
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	3358	
<b>负债和股东权益</b>	1309	3501	3659	4393	

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	215	311	442	
净利润	134	181	284	410	
折旧摊销	61	98	118	120	
财务费用	10	9	11	13	
投资损失	0	-1	-1	-1	
营运资金变动	-66	-69	-98	-97	
其他经营现金流	199	248	379	504	
<b>投资活动现金流</b>	-126	-569	-99	-49	
资本支出	-126	-570	-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	1334	253	434	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	561	787	1011	1273	
营业成本	308	450	535	610	
营业税金及附加	5	6	8	10	
销售费用	10	14	17	22	
管理费用	45	60	78	99	
财务费用	12	9	-3	-3	
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	202	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	432	576	
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%	40.3%	28.5%	25.9%	
营业利润	40.4%	35.9%	57.7%	44.9%	
归属于母公司净利润	45.5%	35.4%	56.6%	44.6%	
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	45.2%	42.8%	47.1%	52.1%	
净利率 (%)	23.8%	23.0%	28.0%	32.2%	
ROE (%)	16.1%	6.8%	9.6%	12.2%	
ROIC (%)	13.2%	6.2%	8.4%	10.7%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	36.4%	23.9%	19.4%	23.6%	
净负债比率 (%)	57.2%	31.4%	24.1%	30.8%	
流动比率	1.32	3.02	3.93	3.42	
速动比率	0.51	2.43	3.18	2.83	
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.44	0.33	0.28	0.32	
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	1.22	1.76	2.51	
每股净资产	6.30	15.12	16.73	19.06	
<b>估值比率</b>					
P/E	32.48	34.65	22.12	15.30	
P/B	5.20	2.35	2.13	1.87	
EV/EBITDA	20.46	16.92	11.55	8.01	

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。