

## 公司研究

## 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

## 买入（维持）

当前价：9.73元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.10
总市值(亿元)	39.92
一年最低/最高(元)	8.72/18.28
近3月换手率	52.37%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-13.30	-12.26	-33.90
绝对	-18.03	-25.73	-21.37

资料来源：Wind

## 相关研报

外延收购布局有机新材料，激励计划彰显长期增长信心——七彩化学（300758.SZ）公告点评（2021-08-14）

光刻胶相关新产品项目推进顺利，高性能有机颜料龙头多方位布局新材料——七彩化学（300758.SZ）动态跟踪（2021-07-19）

30万吨高端新材料项目战略协议签订，高性能有机颜料龙头迈向新台阶——七彩化学（300758.SZ）动态跟踪报告（2021-06-18）

## 要点

**事件 1:** 4月24日晚，公司发布2021年年度报告。2021年度，公司实现营业收入13.47亿元，同比+33.58%；实现归母净利润1.80亿元，同比+2.57%。其中2021Q4公司实现营业收入4.13亿元，环比+27.80%，同比+31.56%；实现归母净利润0.30亿元，环比-18.64%，同比-28.76%。

**事件 2:** 4月24日晚，公司发布2022年第一季度报告。2022年Q1，公司实现营业收入3.23亿元，同比提升4.53%，环比下降21.80%；实现归母净利润0.25亿元，同比下降48.77%，环比下降17.96%。

## 点评：

**募投项目放量销量大幅增长，原料涨价及疫情影响业绩暂时承压。**公司IPO募投的“高超细旦聚酯纤维染色性、高光牢度溶剂染料及染料中间体清洁生产项目”以及“高耐晒牢度有机颜料及系列中间体清洁生产项目（第一期）”于2020年末开始试生产，并于2021年持续放量。受益于此，2021年公司精细化工类产品产量同比大幅增长62.0%，销量同比大幅增长64.7%。分产品来看，得益于公司不断地研发创新，公司高性能有机颜料产品逐渐成为替代铅铬颜料的主力军，同时叠加新增产能的逐步放量，2021年公司高性能有机颜料产品营收同比提高45.3%，业务营收占比同比提升5.9pct至73.8%。溶剂染料方面，受疫情以及市场竞争压力影响，公司溶剂染料销量有所放缓，2021年公司溶剂染料产品营业收入同比下降10.9%。中间体及材料单体方面，公司进一步深化中间体产品的研发生产及布局新材料行业，2021年公司中间体及材料单体产品营业收入同比提高41.1%。然而由于2021年下半年开始上游原材料价格进一步大幅上涨，公司原料成本明显增长致使毛利率有所下滑。2021H2公司毛利率为30.4%，同比下滑约3.0pct，环比下滑约2.6pct。进入2022年后，公司毛利率水平环比有所好转，2022Q1公司毛利率约为32.0%，环比提升约2.3pct，同比下滑约1.2pct。然而由于2022年一季度，东北地区新冠疫情影响，公司销售渠道受到一定阻碍，致使产品营收环比出现一定下滑。后续来看，伴随着疫情影响的逐步缓解，外加公司原料成本压力的逐渐降低，公司主营业务仍有望恢复较快增长。

**收购与合作构筑新材料领域布局，打开公司未来成长空间。**2021年5月，公司在对绍兴上虞新利化工有限公司原有控股51%的基础上，进一步完成了29%的股权收购，目前公司共计持有绍兴上虞新利化工有限公司80%股权，该收购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。此外，上虞新利“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”已于2022年初进入生产阶段。2021年6月，公司与鲁泰化学签订《战略合作协议》，双方将以氯碱/氨产业循环为主线，投资50-60亿元分两期建设年产30万吨高端化工新材料项目，将扩增高性能聚氨酯材料及其单体、芳纶材料及其单体、特种尼龙材料及其单体等新材料产能。2021年9月，公司进一步推进在高性能有机新材料产业链与技术链的布局，以自有资金收购了金泰利华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，本次收购可推进公司高性能有机新材料产业链与技术链的布局，增强整体协同效应。公司通过收购及合作的方式，在增强自身有机颜料主业实力的同时，进一步大规模规划新材料相关产业布局。相关规划项目正式落地后，将明显拓宽公司的经营范围，进一步打开公司未来的成长空间。

**盈利预测、估值与评级：**由于原材料价格的大幅上涨，外加新冠疫情对于公司产品销售的影响，公司 2021 年及 2022Q1 业绩低于预期。由于当前原材料价格仍处于较高水平，我们下调公司 2022-2023 年盈利预测，新增 2024 年盈利预测。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.71(下调 50.3%)/2.33(下调 49.3%)/2.85 亿元。我们仍看好公司作为国内高性能有机颜料领域龙头后续在有机颜料领域的持续放量，同时持续关注公司在新材料领域内的相关规划进展，仍维持公司“买入”评级。

**风险提示：**原料及产品价格波动风险，下游需求不及预期，新冠疫情影响，产能建设不及预期。

**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	1,623	2,101	2,418
营业收入增长率	45.17%	33.58%	20.47%	29.47%	15.11%
净利润 (百万元)	175	180	171	233	285
净利润增长率	62.31%	2.57%	-4.72%	36.09%	22.17%
EPS (元)	0.91	0.44	0.42	0.57	0.69
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.29%	10.48%	9.49%	11.77%	13.01%
P/E	11	22	23	17	14
P/B	1.5	2.3	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-05-05，2020 年年末总股本为 1.92 亿股，2021 年增发、转增后目前总股本为 4.10 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	1,623	2,101	2,418
营业成本	651	921	1,148	1,471	1,674
折旧和摊销	56	84	92	101	111
税金及附加	8	11	13	17	20
销售费用	32	51	61	79	91
管理费用	54	87	105	136	156
研发费用	51	82	98	127	147
财务费用	10	12	6	13	18
投资收益	3	1	1	1	1
营业利润	208	208	202	272	330
利润总额	211	221	215	284	342
所得税	26	21	23	31	37
净利润	186	200	192	254	305
少数股东损益	10	20	20	20	20
归属母公司净利润	175	180	171	233	285
EPS(元)	0.91	0.44	0.42	0.57	0.69

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	93	161	103	150	297
净利润	175	180	171	233	285
折旧摊销	56	84	92	101	111
净营运资金增加	190	60	241	313	200
其他	-328	-162	-401	-498	-299
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	50	170	-34
股本变化	85	218	0	0	0
债务净变化	182	57	139	240	59
无息负债变化	92	170	-8	63	44
净现金流	-188	87	11	96	63

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	35.5%	31.6%	29.3%	30.0%	30.8%
EBITDA 率	27.4%	21.5%	18.5%	18.4%	19.0%
EBIT 率	21.5%	14.8%	12.9%	13.6%	14.4%
税前净利润率	20.9%	16.4%	13.2%	13.5%	14.1%
归母净利润率	17.4%	13.4%	10.6%	11.1%	11.8%
ROA	9.6%	7.6%	6.7%	7.5%	8.2%
ROE (摊薄)	14.3%	10.5%	9.5%	11.8%	13.0%
经营性 ROIC	12.3%	8.9%	7.8%	9.1%	10.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	31%	31%	33%	37%	37%
流动比率	1.80	1.53	1.52	1.45	1.52
速动比率	1.36	1.08	1.04	0.99	1.05
归母权益/有息债务	4.02	4.74	3.60	2.67	2.74
有形资产/有息债务	5.82	6.29	5.03	4.08	4.20

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	2,872	3,371	3,704
货币资金	247	313	325	420	484
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	218	225	271	351	404
应收票据	139	191	230	297	342
其他应收款 (合计)	18	2	2	3	4
存货	228	333	415	532	606
其他流动资产	41	28	28	28	28
流动资产合计	931	1,132	1,321	1,696	1,941
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	949	1,252	1,355
短期借款	252	341	479	723	782
应付账款	89	115	143	184	209
应付票据	35	14	17	22	25
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	868	1,171	1,275
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	1,923	2,119	2,349
股本	192	410	410	410	410
公积金	616	885	902	925	954
未分配利润	420	469	541	694	874
归属母公司权益	1,228	1,717	1,807	1,983	2,192
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%	6.47%	6.47%	6.47%
财务费用率	1.01%	0.88%	0.40%	0.61%	0.73%
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	0.14	0.19	0.22
每股经营现金流	0.49	0.39	0.25	0.36	0.72
每股净资产	6.39	4.19	4.40	4.83	5.34
每股销售收入	5.25	3.28	3.95	5.12	5.89

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	11	22	23	17	14
PB	1.5	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	8.5	15.7	15.6	12.8	11.0
股息率	0.0%	2.1%	1.4%	1.9%	2.3%

## 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