

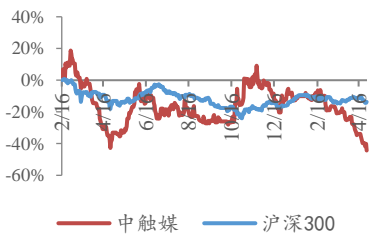
Q4 业绩创单季新高，加码布局环保新材料

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-4-29

收盘价（元）	23.98
近 12 个月最高/最低（元）	46.1/23.49
总股本（百万股）	176.20
流通股本（百万股）	64.05
流通股比例（%）	36.35
总市值（亿元）	42.25
流通市值（亿元）	15.36

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

- 分子筛业务拓展至全球，业务有望持续高增 2022-11-23
- 股权激励彰显信心，分子筛龙头蓄势待发 2022-10-23
- “触媒”长坡厚雪，龙头蓄势待发 2022-08-04

主要观点：

● 事件描述

4月26日晚，公司发布2022年度报告及2023年一季度报告，2022年全年实现营业收入6.81亿元，同比增长21.37%；实现归母净利润1.52亿元，同比增长13.54%；实现扣非归母净利润1.27亿元，同比减少1.78%；实现基本每股收益0.90元/股。2023年一季度实现营业收入1.23亿元，同比减少30.81%；实现归母净利润0.02亿元，同比减少93.85%；实现扣非归母净利润0.01亿元，同比减少96.12%。

● 移动源脱硝分子筛销售地区拓展至全球，Q4业绩创单季新高

移动源脱硝分子筛销售地区拓展至全球，Q4业绩创单季新高。2022年全年实现营业收入6.81亿元，同比增长21.37%；实现归母净利润1.52亿元，同比增长13.54%；实现扣非归母净利润1.27亿元，同比减少1.78%。单季度来看，公司2022Q4季度实现营收2.72亿元，同比增长113.26%，环比增长240.35%；实现归母净利润0.65亿元，同比增长268.55%，环比增长503.01%，2023年Q1季度实现营收1.23亿元，同比减少30.81%，环比减少54.67%；实现归母净利润0.02亿元，同比减少93.85%，环比减少96.86%。2022年11月21日公司与巴斯夫签署采购协议，对2017年原料采购合同的产品类型进行了增补，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，其中，公司产品销售区域由原亚太地区拓展为全球范围，公司Q4向巴斯夫大批量供货使得Q4业绩大幅增长，但受疫情反复、海外通胀、国内经济复苏不及预期等因素导致柴油车需求量有所减少，公司Q1业绩有所承压，此外，公司向下游免费送样、引进人才薪酬增加、持续增大研发投入导致公司四费整体有所增长，随着疫情逐渐缓解，下游需求恢复，公司业绩有望恢复增长。

● 加码布局环保新材料，持续优化产品矩阵

新增建设高技术含量精细化工品及催化剂产品，不断优化产品矩阵。公司使用超额募集资金对募投项目“环保新材料及中间体项目”进行补充，在原项目内容（固定源脱硝分子筛、VOCs催化剂、乙二醇催化剂等）的基础上增加间甲酚等精细化学品、TRH特种分子筛产品及铁钼催化剂、镍铜催化剂、顺酐催化剂等金属催化剂产品，同时调整该项目预定可使用状态日期至2024年2月。公司此次新增产品技术含量高，市场空间广阔，公司拥有丰富的人才和技术储备，公司自主研发的吸附、解吸工艺解决间甲酚与对甲酚的分离难题，与国内大型化工企业合作，逐步替代国外进口金属催化剂，公司持续布局环保新材料领域，有利于公司在市场竞争中抢得先机。

● HPPO法扩产叠加丰富的产品矩阵提供业绩增长动力

HPPO法扩产周期将至，丰富的产品矩阵提供业绩增长动力。2023年

HPPO 法将进入扩产周期，公司已与卫星化学、吉神化学等形成稳定合作，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。同时，公司核心产品技术均为自主研发，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、光触媒催化剂等多个领域，随着公司项目陆续投产，丰富的产品矩阵未来也将给公司提供业绩增长动力。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.83、2.72、4.22 亿元（原 2023 年-2024 年分别为 2.84 亿元和 4.10 亿元），同比增速为 20.4%、48.8%、55.4%。对应 PE 分别为 23、16、10 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	681	812	1165	1558
收入同比 (%)	21.4%	19.3%	43.5%	33.7%
归属母公司净利润	152	183	272	422
净利润同比 (%)	13.5%	20.4%	48.8%	55.4%
毛利率 (%)	39.6%	39.4%	41.2%	47.9%
ROE (%)	5.7%	6.5%	8.8%	12.0%
每股收益 (元)	0.90	1.04	1.54	2.40
P/E	41.16	23.13	15.54	10.00
P/B	2.47	1.50	1.37	1.20
EV/EBITDA	27.07	13.63	9.82	6.59

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	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2140	1864	2045	2356	
现金	852	366	259	289	
应收账款	297	380	462	577	
其他应收款	1	0	2	2	
预付账款	9	42	42	69	
存货	323	402	587	630	
其他流动资产	658	675	693	788	
非流动资产	855	1422	1529	1657	
长期投资	24	24	24	24	
固定资产	664	933	1091	1120	
无形资产	54	53	52	51	
其他非流动资产	113	412	362	462	
资产总计	2994	3286	3574	4013	
流动负债	292	401	417	433	
短期借款	84	75	59	37	
应付账款	111	202	179	227	
其他流动负债	96	125	179	169	
非流动负债	63	63	63	63	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	63	63	63	63	
负债合计	355	464	480	496	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	176	176	176	176	
资本公积	2038	2038	2038	2038	
留存收益	426	609	880	1303	
归属母公司股东权益	2640	2822	3094	3517	
负债和股东权益	2994	3286	3574	4013	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	53	181	123	305	
净利润	152	183	272	422	
折旧摊销	69	106	126	136	
财务费用	7	3	3	2	
投资损失	-10	-6	-10	0	
营运资金变动	-175	-92	-256	-243	
其他经营现金流	337	263	515	653	
投资活动现金流	-720	-655	-211	-251	
资本支出	-110	-661	-221	-251	
长期投资	-620	0	0	0	
其他投资现金流	10	6	10	0	
筹资活动现金流	1475	-13	-18	-24	
短期借款	-68	-10	-15	-22	
长期借款	-46	0	0	0	
普通股增加	44	0	0	0	
资本公积增加	1652	0	0	0	
其他筹资现金流	-107	-3	-3	-2	
现金净增加额	811	-486	-106	30	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	681	812	1165	1558	
营业成本	411	492	685	812	
营业税金及附加	4	7	9	14	
销售费用	12	12	14	20	
管理费用	56	65	96	125	
财务费用	-5	-5	-1	0	
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	10	6	10	0	
营业利润	159	194	295	468	
营业外收入	13	13	13	13	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	171	206	307	480	
所得税	19	24	35	58	
净利润	152	183	272	422	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	152	183	272	422	
EBITDA	213	289	410	603	
EPS (元)	0.90	1.04	1.54	2.40	

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	21.4%	19.3%	43.5%	33.7%
营业利润	7.2%	22.3%	51.7%	58.7%
归属于母公司净利润	13.5%	20.4%	48.8%	55.4%
获利能力				
毛利率 (%)	39.6%	39.4%	41.2%	47.9%
净利率 (%)	22.3%	22.5%	23.3%	27.1%
ROE (%)	5.7%	6.5%	8.8%	12.0%
ROIC (%)	4.7%	5.6%	8.0%	11.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	11.8%	14.1%	13.4%	12.4%
净负债比率 (%)	13.4%	16.4%	15.5%	14.1%
流动比率	7.34	4.65	4.90	5.44
速动比率	5.34	2.91	2.79	3.24
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.26	0.34	0.41
应收账款周转率	3.29	2.40	2.77	3.00
应付账款周转率	4.25	3.15	3.60	4.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.04	1.54	2.40
每股经营现金流薄)	0.30	1.03	0.70	1.73
每股净资产	14.98	16.02	17.56	19.96
估值比率				
P/E	41.16	23.13	15.54	10.00
P/B	2.47	1.50	1.37	1.20
EV/EBITDA	27.07	13.63	9.82	6.59

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所

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。