

公司研究

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

买入（维持）

当前价：24.85 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebcn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

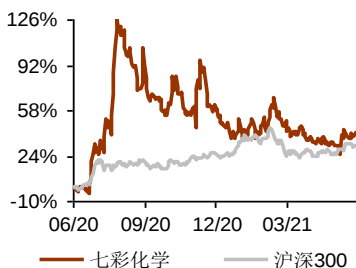
010-58452014

wuyul@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.41
总市值(亿元):	59.99
一年最低/最高(元):	19.81/38.00
近3月换手率:	47.70%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.48	12.75	-7.72
绝对	6.33	12.90	1.14

资料来源：Wind

相关研报

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）
 高性能有机颜料带动业绩增长，关注新材料板块布局——七彩化学（300758.SZ）2020年度业绩预告点评（2021-01-10）
 成立子公司布局高端新材料，定增批文落地期待新产能——七彩化学（300758.SZ）布局新材料产业及获得增发批文点评（2020-11-15）

要点

事件 1: 7月15日，公司在投资者互动平台表示公司控股子公司绍兴上虞新利化工有限公司“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”目前正在安装设备阶段。

事件 2: 7月15日，公司发布《关于参与投资川流新材料基金二期的公告》，公司拟以自有资金认缴出资人民币3000万元认购苏州川流长梭新材料创业投资合伙企业份额。该基金规模不超过人民币12亿元，截至7月15日各合伙人认缴出资总额达5.67亿元。

点评：

布局光刻胶产业链新产品，有望进入半导体材料赛道

公司控股子公司绍兴上虞新利化工有限公司（以下简称“上虞新利”）现在建有“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”。该项目总投资为5800万元，通过将子公司原有的胶黏剂车间进行改造，购置相关反应设备生产设备后，可形成2000吨/年光敏性中间体-醚化物和600吨/年高性能光刻胶系列产品的产能，同时联产有1100吨氯化钾。其中，2000吨/年光敏性中间体-醚化物的产品用途是合成光刻胶等光敏性材料的中间体。600吨/年高性能光刻胶系列产品主要是用于生产光刻胶组成成分之一光敏剂的原料，对应产品代号分别为NAS-4和NAS-5，其中NAS-4的设计年产量为540吨，NAS-5的年产量为60吨。该项目达产后，预计每年可新增销售收入约3.10亿元，利润9000万元，税收8800万元。

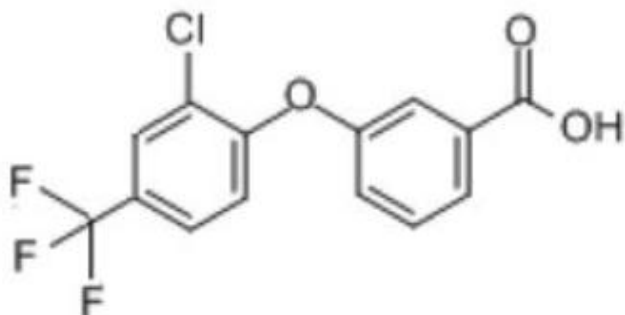
公司于2020年5月通过自有资金向上虞新利增资1.12亿元，增资后公司持有上虞新利51%股权，成为上虞新利的控股股东。自公司成为上虞新利控股股东后，上虞新利财务状况和经营业绩出现明显改善，2020年净利润同比增长266%。2021年5月，公司发布公告拟用自有资金1.45亿元受让上虞新利股东陈建新先生持有的上虞新利29%股权，交易完成后公司将持有上虞新利80%股权。

积极投资新材料领域基金，布局30万吨高端新材料项目

公司自2019年起就陆续对新材料领域的产业基金进行投资。2019年，公司出资2000万元投资分宜川流长梭新材料投资合伙企业，公司认缴基金份额占基金总额的4%。2020年11月，公司以自有资金1000万元投资绍兴上虞易丰一期股权投资合伙企业，占基金认缴出资总额比例的5.814%。本次公司所投资的苏州川流长梭新材料创业投资合伙企业，主要关注材料及化学科技领域拥有先进技术、高进入壁垒与竞争力的创新性与成长性的投资机会。我们认为公司对于新材料领域产业基金的持续投资，表明了公司对于新材料领域的高度关注以及发展诉求。

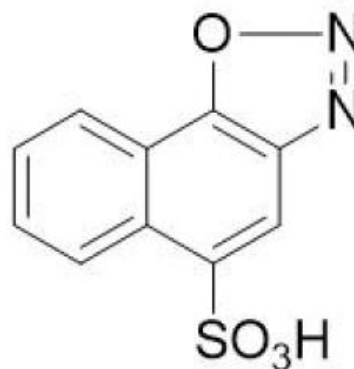
2021年6月17日，公司宣布与山东鲁泰化学有限公司签订《新建30万吨/年高端化工新材料及其单体项目战略合作协议》，将以氯碱/氨产业循环为主线建设高性能聚氨酯材料及其单体、芳纶材料及其单体、特种尼龙材料及其单体等项目。项目预计总投资为50-60亿元，其中一期项目投资20-25亿元，占地约180亩，二期项目投资30-35亿元，占地约420亩。

图 1：光敏性中间体-醚化物的化学结构



资料来源：上虞新利环评，光大证券研究所整理

图 2：光敏剂原料 NAS-4 的化学结构



资料来源：上虞新利环评，光大证券研究所整理

高性能有机颜料龙头，未来发展信心坚定

近年来，颜料行业景气度持续走高，下游客户使用高性能有机颜料替代含铅颜料的的市场需求持续向好，公司作为国内颜料行业的领先企业，营业收入和归母净利润持续上升。得益于前期募投项目的部分投产，2020 年公司实现营业收入 10.08 亿元，归母净利润 1.75 亿元，分别同比增长 45.17%、62.31%。2021Q1 公司营收和归母净利润分别同比增长 75.7%和 30.2%。

2021 年 5 月 19 日公司定向增发股票上市，募集资金总额 5.93 亿元，由控股股东惠丰投资及其实际控制人徐惠祥全额认购，其中 2.2 亿元资金将用于建设“高色牢度高光牢度有机颜料及其中间体清洁生产一期项目”。2021 年 5 月 24 日公司发布公告拟用自有资金回购公司股份，回购资金总额为 5000 万元至 1 亿元。本次定增以及回购充分展现了公司控股股东及管理层对于公司内在价值的肯定和未来发展前景的坚定信心。

盈利预测、估值与评级：控股子公司上虞新利在建项目的建设推进和产品导入需要一定周期，因此我们暂不考虑该项目的盈利情况。我们维持公司 2021-2023 年的盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.61/3.44/4.60 亿元，折算 EPS 分别为 1.08/1.43/1.91 元/股。我们持续看好公司在高性能有机颜料行业的持续发展，以及未来在新材料领域的拓展，仍维持公司“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险，项目进展不及预期风险，新产品导入风险，下游需求不及预期风险

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	695	1,008	1,542	2,043	2,735
营业收入增长率	13.69%	45.17%	52.94%	32.49%	33.88%
净利润（百万元）	108	175	261	344	460
净利润增长率	2.58%	62.31%	49.01%	31.73%	33.54%
EPS（元）	1.01	0.91	1.08	1.43	1.91
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.59%	14.29%	12.60%	14.48%	16.52%
P/E	25	27	23	17	13
P/B	2.4	3.9	2.9	2.5	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-07-16，注：2019 年年末总股本为 1.07 亿股，2020 年年末总股本为 1.92 亿股，2021 年定增后目前总股本为 2.41 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	695	1,008	1,542	2,043	2,735
营业成本	434	651	1,005	1,347	1,810
折旧和摊销	34	56	66	73	79
税金及附加	7	8	13	17	22
销售费用	37	32	49	65	87
管理费用	38	54	83	110	147
研发费用	31	51	78	104	139
财务费用	-5	10	-1	-4	3
投资收益	3	3	3	3	3
营业利润	155	208	318	415	540
利润总额	122	211	308	402	534
所得税	14	26	37	48	64
净利润	108	186	272	354	470
少数股东损益	0	10	10	10	10
归属母公司净利润	108	175	261	344	460
EPS(元)	1.01	0.91	1.08	1.43	1.91

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	49	93	138	231	290
净利润	108	175	261	344	460
折旧摊销	34	56	66	73	79
净营运资金增加	102	262	426	404	556
其他	-196	-401	-616	-590	-805
投资活动产生现金流	-164	-253	-78	-122	-97
净资本支出	-147	-233	-100	-100	-100
长期投资变化	-12	-2	0	0	0
其他资产变化	-5	-18	22	-22	3
融资活动现金流	460	-25	357	106	105
股本变化	27	85	49	0	0
债务净变化	-39	182	-229	143	161
无息负债变化	130	92	180	174	238
净现金流	346	-188	416	215	298

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	37.6%	35.5%	34.9%	34.1%	33.8%
EBITDA 率	26.6%	27.4%	25.4%	23.8%	22.9%
EBIT 率	21.4%	21.5%	21.1%	20.3%	20.1%
税前净利润率	17.6%	20.9%	20.0%	19.7%	19.5%
归母净利润率	15.6%	17.4%	17.0%	16.9%	16.8%
ROA	7.5%	9.6%	9.9%	10.5%	11.2%
ROE (摊薄)	9.6%	14.3%	12.6%	14.5%	16.5%
经营性 ROIC	11.8%	10.7%	12.8%	13.7%	14.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	22%	31%	20%	25%	30%
流动比率	3.62	1.80	3.69	2.94	2.62
速动比率	2.99	1.36	2.94	2.34	2.08
归母权益/有息债务	9.13	4.02	27.33	10.88	7.34
有形资产/有息债务	10.92	5.82	34.07	14.72	10.64

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末股本测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,444	1,932	2,739	3,369	4,185
货币资金	401	247	663	879	1,176
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	115	218	324	429	574
应收票据	131	139	212	281	376
其他应收款 (合计)	18	18	29	39	52
存货	155	228	352	472	634
其他流动资产	18	41	82	119	171
流动资产合计	879	931	1,725	2,303	3,098
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	30	32	32	32	32
固定资产	255	518	545	566	580
在建工程	137	215	213	213	212
无形资产	72	113	111	109	107
商誉	3	14	14	14	14
其他非流动资产	40	60	60	60	60
非流动资产合计	565	1,001	1,014	1,066	1,087
总负债	317	591	541	858	1,257
短期借款	66	252	23	177	337
应付账款	57	89	137	184	247
应付票据	0	35	53	71	96
预收账款	1	0	0	0	0
其他流动负债	104	109	216	316	454
流动负债合计	243	516	467	784	1,182
长期借款	53	42	42	42	42
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	21	21	21	21
非流动负债合计	74	74	74	74	74
股东权益	1,127	1,341	2,198	2,511	2,928
股本	107	192	241	241	241
公积金	688	616	1,177	1,205	1,205
未分配利润	333	420	656	931	1,338
归属母公司权益	1,127	1,228	2,074	2,378	2,785
少数股东权益	0	113	123	133	144

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.32%	3.19%	3.19%	3.19%	3.19%
管理费用率	5.46%	5.39%	5.39%	5.39%	5.39%
财务费用率	-0.66%	1.01%	-0.08%	-0.21%	0.10%
研发费用率	4.48%	5.08%	5.08%	5.08%	5.08%
所得税率	12%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.70	0.00	0.17	0.22	0.29
每股经营现金流	0.46	0.49	0.57	0.96	1.20
每股净资产	10.57	6.39	8.59	9.85	11.54
每股销售收入	6.51	5.25	6.39	8.46	11.33

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	25	27	23	17	13
PB	2.4	3.9	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	14.4	20.0	16.1	13.2	10.5
股息率	2.8%	0.0%	0.7%	0.9%	1.2%

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的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。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (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所载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

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE