

公司研究

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

买入（维持）

当前价：28.07元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

联系人：周家诺

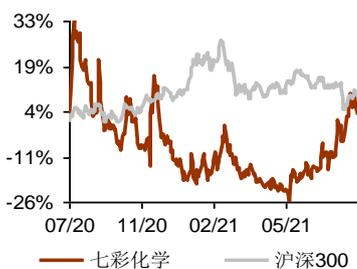
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.41
总市值(亿元):	67.76
一年最低/最高(元):	19.81/33.66
近3月换手率:	98.31%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.97	-3.84	-11.48
绝对	-4.78	-4.78	-4.78

资料来源：Wind

相关研报

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）

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）

要点

事件 1: 8月13日晚，公司发布2021年半年度业绩预告，预计2021年上半年实现归母净利润1.10至1.15亿元，同比增长20%-25%。2021年上半年，非经常性损益对公司净利润的影响金额约为3046万元，主要由收到保险公司理赔款和对外投资产生的公允价值变动收益构成。2021年上半年公司扣非后归母净利润预计为7954至8454万元，2020年同期扣非后归母净利润为8548万元。

事件 2: 8月13日晚，公司发布公告宣布拟以自有资金1.95亿收购济宁市金泰利华化工科技有限公司（简称“金泰利华”）65%股权。

事件 3: 8月13日晚，公司发布《2021年限制性股票激励计划（草案）》，该激励计划拟向激励对象授予限制性股票共420.1945万股，占公司当前总股本的1.74%，授予价为12元/股。

点评：

优化产品结构促进营收增长，加大研发投入构筑技术护城河。受海外疫情持续蔓延影响，海外高性能有机颜料企业产能受限，同时高性能有机颜料对含铅颜料的替代在不断推进，公司适时把握机会，不断优化产品结构并为相关客户提供解决方案，市场份额明显提升，促使2021年上半年公司营业收入增长44%。同时，公司围绕高性能有机颜料及材料单体的业务主线，持续加大研发投入，2021年上半年公司研发投入同比大幅增长71%，进一步构筑和提升核心技术壁垒。

收购金泰利华，布局有机新材料。基于公司“高性能有机颜料+氨氧化技术+高性能有机新材料”发展战略，公司以1.95亿元收购金泰利华65%股权将进一步推进公司在高性能有机新材料产业链与技术链的布局，增强协同效应。金泰利华每年生产1.2万吨催化加氢系列产品，主要利用济宁市鱼台县张黄工业园鲁泰化学副产品氢气及蒸汽作为原料。鲁泰化学同时也是公司30万吨高端新材料项目的战略合作方。此外，金泰利华目前经审批的产能有2000吨/年邻苯二胺、2000吨/年2,5-二氯苯胺、3000吨/年邻氯苯胺、5000吨/年莫卡和2000吨/年对氨基苯乙醚。2021年1-5月期间，金泰利华实现营收7582万元，实现净利润1516万元；2020年全年，金泰利华实现营收1.19亿元，实现净利润2526万元。金泰利华所拥有的有机产品主要为有机中间体，以邻苯二胺为例，其为染料、农药、助剂、感光材料等下游终端产品的中间体，可以用于制造聚酰胺、聚氨酯、多菌灵、托布津、匀染剂、防老剂、显影剂和表面活性剂等。根据iFinD数据，截至8月13日，邻苯二胺价格为37000元/吨，较2021年年初上涨约54.2%，年内最高价格曾达到48000元/吨。

限制性股票激励绑定核心成员利益，彰显长期增长信心。根据公司公告，本次限制性股票激励计划首次授予的激励对象合计126人，包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员及核心技术/业务人员等公司核心员工，首批将授予367.5945万股，预留52.6万股。本次首批授予的限制性股票在授予日后1/2/3年将分别解禁40%/30%/30%。本次激励计划在公司层面设置了触发值和目标值两个业绩考核目标，以2021-2023年期间的公司营业收入作为考核指标，达到触发值按照80%进行授予，达到目标值则按100%比例授予。2021-2023年的解禁触发值为当年营业收入以2020年营业收入作为基数分别累计增长25%/57%/108%，对应2021-2023年的营业收入分别为12.6/15.8/21.0亿元；2021-2023年的解禁目标值为当年营业收入以2020年营业收入作为基数分别累计增长29%/69%/148%，对应2021-2023年的营业收入分别为13.0/17.0/25.0亿元。本次限制性股票激励计划完善了公司长

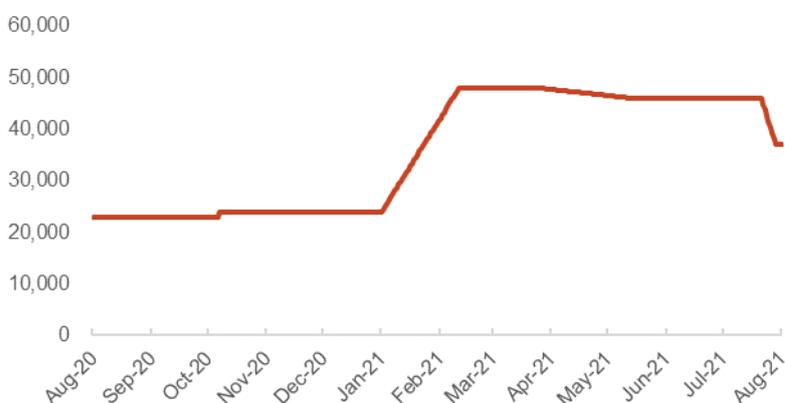
期激励与约束体系，并将充分调动公司核心员工的积极性，赋能公司成长，同时也展现了公司管理层对于公司长期增长的坚定信心。

表 1：公司限制性股票激励计划的授予与解除限售条件

解除限售期	解除限售比例	考核年度	触发值 (授予 80%)		目标值 (授予 100%)	
			考核年度营收 (亿元)	相对 2020 年营收增长	考核年度营收 (亿元)	相对 2020 年营收增长
第一个解除限售期	40%	2021 年	12.60	25%	13.01	29%
第二个解除限售期	30%	2022 年	15.83	57%	17.04	69%
第三个解除限售期	30%	2023 年	20.97	108%	25.01	148%

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

图 1：国内邻苯二胺价格走势 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，光大证券研究所整理，数据截至 2021.08.13

募投项目进展顺利，扩充高性能有机颜料产能。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）”已于 2020 年末开始试生产，2021 年年内项目产能完全释放后可提供 300 吨/年溶剂染料、2200 吨/年高性能染料中间体、700 吨/年有机颜料与 200 吨/年有机颜料专用中间体的生产能力。此外，剩余的 2 个 IPO 募投产能项目“高效清洁催化芳腈系列产品及高耐气候牢度有机颜料扩建项目（第一期）”与“高耐晒牢度高耐气候牢度有机颜料及其中间体清洁生产扩建项目”预计于 2021 年年内投产。公司 2021 年通过定增募集资金 2.2 亿元投资建设“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”，项目建设周期约为 2 年。随着国家对颜料下游应用领域的环保要求日益严格，以及下游厂家对于颜料产品认可度的提高，高性能有机颜料对于含铅、含铬颜料的替代程度将日益提高，公司作为国内高性能有机颜料的行业龙头不断拓宽产品种类扩充产品产能，将逐步受益。

布局高端新材料项目，打开成长空间。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。合作方鲁泰化学拥有氯碱产业链相关化学品的生产与销售能力，公司自身拥有氨氧化技术链，可衍生出众多材料单体和颜料中间体，进而加快高性能新材料业务的落地。鲁泰化学在氯碱行业的生产能力配以公司氨氧化技术，形成强强联合，有望在新材料领域实现合作共赢。

原点资产

盈利预测、估值与评级：由于公司收购金泰利华 65%股权的交易尚未完成，因此我们暂不考虑金泰利华并表后对于公司盈利情况的提升。我们仍维持公司 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“高性能有机颜料+氨氧化技术+高性能有机新材料”的发展战略，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 2：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	28	31	26	20	15
P/B	2.7	4.4	3.3	2.8	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-13，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

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	28	31	26	20	15
PB	2.7	4.4	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	16.3	22.3	18.1	14.8	11.8
股息率	2.5%	0.0%	0.6%	0.8%	1.0%

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