

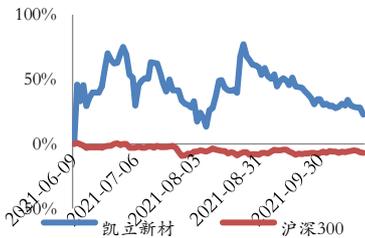
Q3 经营同比改善，围绕核心业务持续布局专利

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-28

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 97.86 |
| 近12个月最高/最低(元) | 140.26/79.17 |
| 总股本(百万股) | 93.36 |
| 流通股本(百万股) | 21.25 |
| 流通股比例(%) | 22.77 |
| 总市值(亿元) | 91.36 |
| 流通市值(亿元) | 20.80 |

公司价格与沪深300走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

相关报告

1. 经营情况持续改善，多领域技术储备支撑发展 2021-08-16
2. 新股系列报告之三，贵金属催化剂，有机工业的“心脏” 2021-06-09

主要观点：

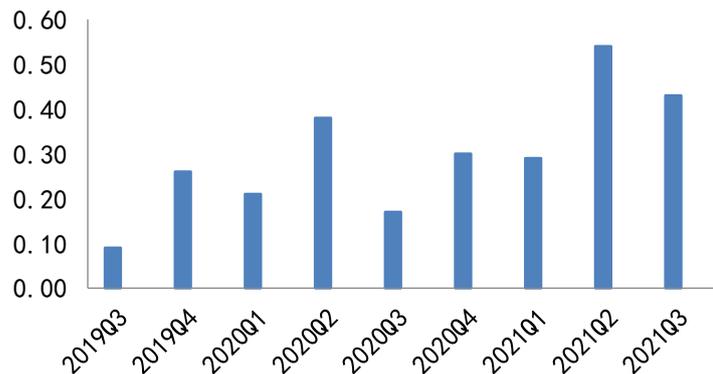
● 事件描述

10月28日，公司公告2021年三季报。据公告，2021年前三季度公司实现营业收入12.23亿元，同比增长62.32%；归母净利润1.26亿元，同比增长66.46%。

● 公司季度利润存在波动，但上下半年业绩差异有限

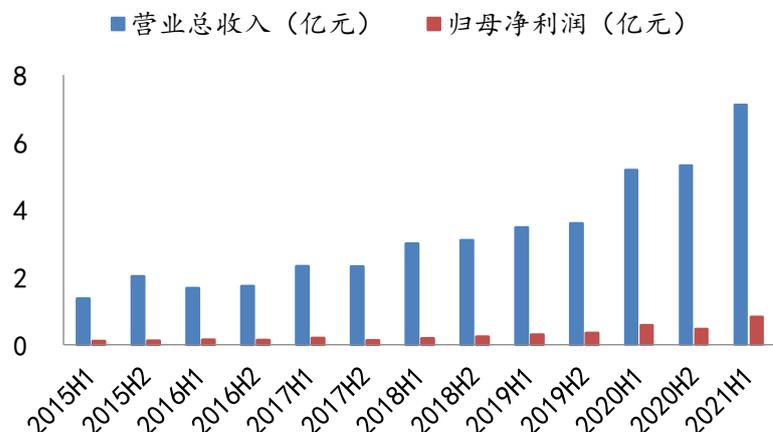
公司前三季度实现销售收入12.23亿元，同比增长62.32%，增长原因在于市场需求增加，销量较上年同期增长；归属于母公司的净利润1.26亿元，同比增长66.46%，增长原因在于销量增长以及产品结构优化、新产品投放市场。

图表1 近三年公司季度归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表2 近五年公司上下半年经营情况



资料来源：wind，华安证券研究所

单季度利润方面，过去两年内季度利润存在波动，但公司上下半年业绩差异有限。2019年三季度单季度归母净利润为0.09亿元，远低于2019年四季度单季度归母净利润0.26亿元，2020年各季度利润差异较大，三季度利润为2020年全年四季度最低值。但根据公司财报显示，2015年-2020年以来上下半年营收及利润几乎持平，并未出现明显的波动。公司于8月16日在投资者互动平台也表示，公司上下半年业绩不受大的季节性影响，虽然有些客户有夏季维修的安排会带来影响，但是差异有限。

募投项目方面，根据公司9月9日投资者关系活动记录表显示，先进催化材料与技术创新中心及产业化建设项目预计2022年底完工；稀贵金属催化材料生产再利用产业化项目已经开工建设，预计2022年底完工。项目建成后，先进催化材料与技术创新中心及产业化建设项目主要围绕高端均相催化材料、新型复合催化材料、连续化工工艺用催化材料、燃料电池催化材料、催化技术工艺包等进行产业化研究并形成市场化销售。稀贵金属催化材料生产再利用产业化项目将围绕煤制乙二醇用钨氧化铝催化剂、移动床烷烃脱氢用铂氧化铝催化剂、炼油连续重整用铂铈催化剂、乙炔氢氯化用金炭催化剂、高性能炭载贵金属催化剂、高端催化剂以及现有产品扩能等进行产业化建设并形成市场销售，同时配套建设相应的废旧贵金属催化剂回收线，为客户提供优质的回收服务。

● 围绕核心业务布局专利，有利夯实公司长期竞争战略优势

公司凭借雄厚的研发实力和持续不断的技术创新能力，不断优化产品结构，提升产品质量，以确保公司综合竞争优势稳居行业前列，2021年前三季度研发投入为3624万元，同比增长39.55%。中国知网专利搜索显示，三季度公司共获得五项专利，涉及医药、精细化工、环保及催化剂回收等领域。

图表 32021 年 Q3 期间公司获得的专利

| 授权公告日 | 专利号 | 技术内容概要 |
|-----------|------------------|--|
| 2021.7.16 | CN201910885709.7 | 采用价廉、易得的苯甲醛和乙醇胺为原料制备原料药阿瑞匹坦的重要中间体 4-苄基-2-羟基-吗啉-3-酮 |
| 2021.8.6 | CN201811374751.4 | 有效提高锆废弃渣的资源利用率 |
| 2021.8.17 | CN201811457789.8 | 公开了一种高稳定的钨镍炭催化剂催化合成维生素 E 中间体的方法 |
| 2021.8.17 | CN201810866631.X | 提供了一种亚胺培南用钨炭催化剂的制备方法 |
| 2021.8.27 | CN202022007110.4 | 公开一种可推广应用到有机废水处理领域的装置 |

资料来源：中国知网专利搜索，华安证券研究所

● 专利显示低温高效脱氢催化剂或为公司储氢领域研发方向之一

化学储氢方法具有安全方便、储氢量大的特点，因而成为储氢领域中新

的研究方向，而开发一种低温高效的脱氢催化剂是储氢工业应用过程中的关键问题之一。当前，石化能源逐渐枯竭，因此，亟需开发可替代的绿色能源。氢能作为最具代表的可持续利用的清洁能源，氢能的利用过程中基本不产生破坏环境的有害物质，同时可由电解水等方式再生，故氢能的开发利用被研究者们广泛关注。在氢能的利用运输过程中，氢能的储存成为较大的难题。目前，储氢方法主要包括低温液化法、高压压缩法、多孔材料吸附法等物理方法。而部分有机化合物（如环己烷、甲基环己烷等）中含有大量的氢元素，通过加/脱氢化学反应可将其中的氢元素储存/释放出来。

公司专利 CN 112642417A 显示公司意图立足陕北地区丰富的中低温煤焦油工业副产资源，力图制备出具有丰富孔状结构、良好导电性及长程稳定性好的脱氢催化剂。在我国陕北地区，低温干馏生产兰炭过程中副产大量的中低温煤焦油，其主要被用于生产低附加值的清洁燃料油和普通焦炭，极大地浪费宝贵的碳资源，且对环境造成污染。中低温煤焦油中含有一定量的含氧基团，将其转化为中间相炭微球来作为脱氢催化剂载体，可直接引入亲水含氧基团，有利于活组金属的分散吸附。同时，中间相炭微球的大比表面积、丰富孔状结构以及良好导电性，可增强催化剂的长程稳定性。因此，将中低温煤焦油转化为高效、绿色、高附加值的脱氢催化剂载体，对提高企业经济效益和环境改善有着极其重要的作用，也为新型脱氢催化剂载体的制备拓宽了原料来源。

图表 4 公司储氢领域脱氢催化剂及其他公司相关专利对比

| 专利公开号 | 单位 | 技术内容概要 |
|--------------|----------------|---|
| CN111111654A | 湘潭大学 | 公开了一种共沉淀法制备的 Pt/Mg-Al-O 水滑石脱氢催化剂的制备方法，通过控制沉淀反应的滴加速度、反应时间、晶化温度、晶化和冷却时间等条件来制备脱氢催化剂。 |
| CN105037066A | 天津大学 | 公开了一步实现 Pt/C 催化剂制备和甲基环己烷脱氢方法，将含 Pt 活组与炭球混合浸渍、抽滤、干燥、压片成型，用于甲基环己烷脱氢反应。 |
| CN110882703A | 北京赛诺时飞石化科技有限公司 | 公开了一种含碱土金属的环烷烃脱氢催化剂及制备方法，其载体为碱土金属、硫和钛的氧化铝载体。 |
| CN102247843A | 中国科学院大连化学物理研究所 | 公开了一种用于环烷烃脱氢铂基催化剂稳定性的改进方法，该发明通过向载体氧化铝中添加氧化物助剂来提高稳定性，但其目标产物的选择性较低，且须添加助剂。 |
| CN112642417A | 凯立新材 | 提供一种以中低温煤焦油为原料制备脱氢催化剂载体的方法 |

资料来源：中国知网专利搜索，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.70、2.28、3.08 亿元，同比增速为 61.3%、33.9%、35.2%。对应 PE 分别为 53.76、40.16、29.69 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

技术风险；贵金属价格波动风险；下游客户领域较为集中的风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

| 主要财务指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1052 | 1487 | 2042 | 2741 |
| 收入同比 (%) | 48.5% | 41.3% | 37.4% | 34.2% |
| 归属母公司净利润 | 105 | 170 | 228 | 308 |
| 净利润同比 (%) | 61.2% | 61.3% | 33.9% | 35.2% |
| 毛利率 (%) | 16.9% | 18.3% | 18.6% | 19.2% |
| ROE (%) | 31.5% | 33.4% | 30.6% | 29.1% |
| 每股收益 (元) | 1.50 | 1.82 | 2.44 | 3.30 |
| P/E | 0.00 | 53.76 | 40.16 | 29.69 |
| P/B | 0.00 | 17.94 | 12.30 | 8.64 |
| EV/EBITDA | -0.53 | 37.95 | 28.51 | 20.58 |

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 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 流动资产 | 355 | 558 | 811 | 1146 | |
| 现金 | 119 | 198 | 333 | 509 | |
| 应收账款 | 51 | 69 | 93 | 127 | |
| 其他应收款 | 0 | 0 | 1 | 1 | |
| 预付账款 | 1 | 3 | 3 | 4 | |
| 存货 | 137 | 175 | 245 | 327 | |
| 其他流动资产 | 46 | 113 | 137 | 178 | |
| 非流动资产 | 155 | 190 | 219 | 248 | |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 固定资产 | 97 | 116 | 128 | 142 | |
| 无形资产 | 39 | 53 | 67 | 80 | |
| 其他非流动资产 | 19 | 21 | 24 | 26 | |
| 资产总计 | 510 | 748 | 1030 | 1394 | |
| 流动负债 | 136 | 147 | 200 | 252 | |
| 短期借款 | 44 | 0 | 0 | 0 | |
| 应付账款 | 43 | 76 | 109 | 137 | |
| 其他流动负债 | 49 | 72 | 91 | 115 | |
| 非流动负债 | 39 | 92 | 88 | 85 | |
| 长期借款 | 0 | -5 | -10 | -15 | |
| 其他非流动负债 | 39 | 97 | 98 | 100 | |
| 负债合计 | 175 | 239 | 288 | 337 | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 股本 | 70 | 70 | 70 | 70 | |
| 资本公积 | 110 | 115 | 121 | 128 | |
| 留存收益 | 154 | 324 | 552 | 860 | |
| 归属母公司股东权益 | 334 | 509 | 743 | 1057 | |
| 负债和股东权益 | 510 | 748 | 1030 | 1394 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 经营活动现金流 | 46 | 98 | 156 | 194 | |
| 净利润 | 105 | 170 | 228 | 308 | |
| 折旧摊销 | 5 | 6 | 6 | 6 | |
| 财务费用 | 2 | 1 | 0 | -1 | |
| 投资损失 | 0 | -1 | -2 | -2 | |
| 营运资金变动 | -67 | -68 | -66 | -107 | |
| 其他经营现金流 | 173 | 229 | 284 | 406 | |
| 投资活动现金流 | -21 | -31 | -23 | -24 | |
| 资本支出 | -18 | -32 | -25 | -26 | |
| 长期投资 | -4 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他投资现金流 | 0 | 1 | 2 | 2 | |
| 筹资活动现金流 | -4 | 12 | 3 | 5 | |
| 短期借款 | 35 | -44 | 0 | 0 | |
| 长期借款 | 0 | -5 | -5 | -5 | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 资本公积增加 | 0 | 5 | 6 | 7 | |
| 其他筹资现金流 | -39 | 56 | 2 | 3 | |
| 现金净增加额 | 21 | 79 | 135 | 175 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 营业收入 | 1052 | 1487 | 2042 | 2741 | |
| 营业成本 | 874 | 1215 | 1662 | 2214 | |
| 营业税金及附加 | 4 | 7 | 10 | 12 | |
| 销售费用 | 7 | 13 | 25 | 38 | |
| 管理费用 | 16 | 28 | 45 | 66 | |
| 财务费用 | 5 | -6 | -12 | -19 | |
| 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 | 2 | 2 | |
| 营业利润 | 119 | 184 | 249 | 340 | |
| 营业外收入 | 0 | 14 | 15 | 16 | |
| 营业外支出 | 0 | 5 | 6 | 7 | |
| 利润总额 | 119 | 193 | 258 | 349 | |
| 所得税 | 14 | 23 | 31 | 41 | |
| 净利润 | 105 | 170 | 228 | 308 | |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 归属母公司净利润 | 105 | 170 | 228 | 308 | |
| EBITDA | 122 | 175 | 229 | 308 | |
| EPS (元) | 1.50 | 1.82 | 2.44 | 3.30 | |

主要财务比率

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 48.5% | 41.3% | 37.4% | 34.2% |
| 营业利润 | 64.5% | 53.9% | 35.8% | 36.4% |
| 归属于母公司净利 | 61.2% | 61.3% | 33.9% | 35.2% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 (%) | 16.9% | 18.3% | 18.6% | 19.2% |
| 净利率 (%) | 10.0% | 11.4% | 11.1% | 11.2% |
| ROE (%) | 31.5% | 33.4% | 30.6% | 29.1% |
| ROIC (%) | 26.6% | 29.0% | 26.5% | 25.3% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 34.4% | 31.9% | 27.9% | 24.1% |
| 净负债比率 (%) | 52.4% | 46.9% | 38.7% | 31.8% |
| 流动比率 | 2.61 | 3.78 | 4.06 | 4.55 |
| 速动比率 | 1.59 | 2.58 | 2.82 | 3.23 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 2.07 | 1.99 | 1.98 | 1.97 |
| 应收账款周转率 | 20.68 | 21.62 | 22.02 | 21.65 |
| 应付账款周转率 | 20.38 | 16.08 | 15.27 | 16.22 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.50 | 1.82 | 2.44 | 3.30 |
| 每股经营现金流薄) | 0.49 | 1.05 | 1.67 | 2.08 |
| 每股净资产 | 3.58 | 5.45 | 7.96 | 11.33 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 0.00 | 53.76 | 40.16 | 29.69 |
| P/B | 0.00 | 17.94 | 12.30 | 8.64 |
| EV/EBITDA | -0.53 | 37.95 | 28.51 | 20.58 |

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 刘万鹏, 德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士, 主要从事生物半导体、生物机械领域研究, 共发表 10 篇国际论文, 引用数超 600 次, 申请 5 项国家发明专利; 天津大学化工学士; 2 年央企战略规划经验, 5 年化工卖方研究经验; 2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名; 2019 年“新财富”化工行业团队入围。

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达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;
- 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。