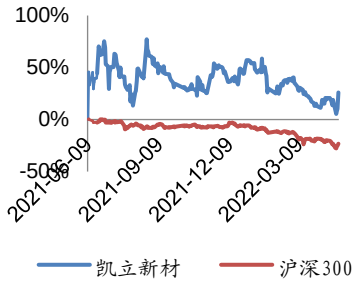
收入易受产品结构影响，PVC 催化剂未来可期

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-4-29

收盘价（元）	100.02
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）	22.19
流通股比例（%）	23.77
总市值（亿元）	93.55
流通市值（亿元）	22.24

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯
执业证书号：S0010121030022
电话：18610696630
邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 公司经营稳健，持续创新已成发展的源动力 2022-03-30
2. Q3 经营同比改善，围绕核心业务持续布局专利 2021-10-28
3. 经营情况持续改善，多领域技术储备支撑发展 2021-08-16

主要观点：

● 事件描述

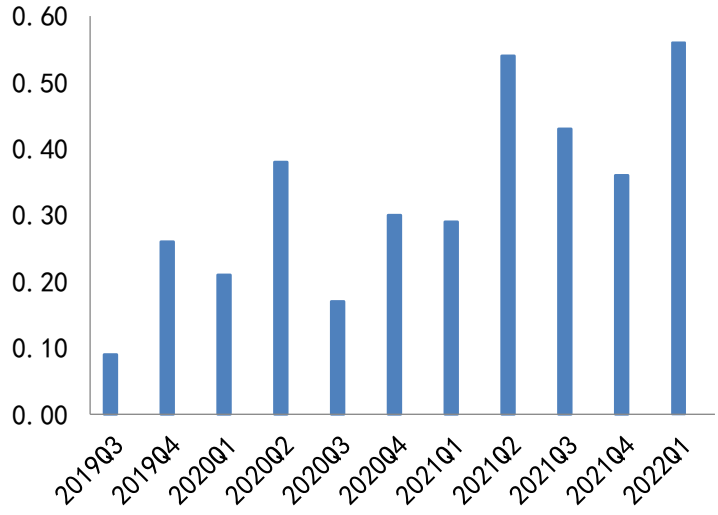
4 月 29 日，公司公告 2022 年一季报。据公告，2022 年一季度公司实现营业收入 3.14 亿元，同比减少 2.26%；归母净利润 0.56 亿元，同比增长 91.45%。

● 公司经营大幅改善，主营业务收入变动会受到产品结构变动影响

公司一季度实现公司实现营业收入 3.14 亿元，同比减少 2.26%；归母净利润 0.56 亿元，同比增长 91.45%，增长的主要原因在于产品销量较上年同期增加，产品结构变化，其中新产品投放市场以及技术收入增加等因素。

值得注意的是，公司营收增长出现小幅下滑，但公司在 2021 年年报中就指出，**公司主营业务收入变动会受到业务模式、产品结构等因素变动影响**，考虑到本期利润增长原因之一便在于产品结构变化，故营收出现负增长并不能完全反映真实的经营情况。

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：Choice，华安证券研究所

● 对外投资优耐特，未来有望推动公司与下游长期紧密合作

2022 年 4 月 14 日公司发布“对外投资暨关联交易公告”，披露公司拟以 1,113 万元人民币认购优耐特的 600 万元新增注册资本。

公司基于进一步延伸产业链布局，稳定并提高公司催化剂制备设备的供应及公司催化剂与国产专用设备匹配性的考虑，拟以 1,113 万元人民币的总价款认购优耐特的 600 万元新增注册资本，本次认购完成后，公司

将持有优耐特 4%的股权。优耐特是公司控股股东西北有色金属研究院实际控制的企业，因此优耐特是公司关联方，公司认购优耐特新增的注册资本构成关联交易。同时公司关联方西北有色金属研究院、西部超导材料科技股份有限公司、西安西色院二号企业管理合伙企业（有限合伙）共同参与认购优耐特新增的注册资本，认购价格与公司相同。

图表 2 优耐特最近一年的财务数据（单位：万元）

指 标	2021 年度/2021 年 12 月 31 日
营业收入	20,392.77
净利润	753.10
总资产	36,274.11
总负债	29,045.81
净资产	7,228.29

资料来源：公司公告，华安证券研究所

精细化工行业作为全球发展最快的领域之一，是我国化工发展的重点方向，高度依赖科技创新。目前我国精细化工行业整体落后于西方主要发达国家，中国化工总体精细化率低于发达国家的平均水平。我国在高端化工新材料产品和化工高端装备及尖端技术方面严重依赖国外，装备落后及产业结构不合理是当前的重要原因。

特种容器作为现代化工工艺流程中的关键设备，是国家鼓励自主生产的核心设备。优耐特可以为公司提供催化剂制备设备，精细化工领域的客户也会有使用催化剂专用设备的需求。本次对优耐特进行增资一方面有利于公司摆脱进口替代的束缚，将公司催化剂与国产专用设备更好匹配，另一方面也会促进公司和精细化工领域客户的长期稳定合作，推动行业的共同进步、共同繁荣。

- **PVC 金基无汞催化剂已完成万吨级工业试用，并通过省级单位鉴定**

根据公司 4 月 11 日微信公众号披露，4 月 10 日下午，西安凯立新材料股份有限公司承担的乙炔法合成氯乙烯用高性能金基催化剂的创制与应用项目，在西安通过了由陕西省化工学会组织的科技成果鉴定。此外，公司于 4 月 12 日在投资者互动平台也表示，公司 PVC 金基无汞催化剂及技术的开发已经完成万吨级工业试用，性能良好，达到预期，正在进行更大规模的工业试用，公司将基于市场需求及自身规划进行产业布局。

聚氯乙烯（PVC）是全球第二大通用性合成树脂，主流生产工艺为电石法（乙炔法），以氯化汞作为催化剂的活性组分，虽然成本低，但对生态环境造成严重污染。我国作为《水俣公约》的缔约国，公约要求：“自 2017 年 8 月 16 日起，禁止新建的乙醛、氯乙烯单体、聚氨酯的生产工艺使用汞、汞化合物作为催化剂或使用含汞催化剂。2020 年氯乙烯单体生产工艺单位产品用汞量较 2010 年减少 50%。”该项目主要用于电石法生产氯乙烯过程中汞系催化剂的替代，由于环保、履约、节能等多方面的诉求，该催化剂及技术将成为主流，未来催化剂需求将近万吨/年，市场前景广阔。

图表 3 鉴定会现场图





资料来源：公司微信公众号，华安证券研究所

鉴定委员会专家组由西安近代化学研究所吕剑，陕西延长集团扈广法，西安交通大学魏进家、西北化工研究院张勇、陕西师范大学刘昭铁、陕西省能源化工研究院郑化安、陕西煤业化工技术研究院张生军组成，吕剑任主任。该项目研究开发出了乙炔法合成氯乙烯用高性能低含量金基催化剂，完全代替了汞催化剂，并实现 PVC 的无汞绿色生产。同时，形成了催化剂规模化制备、再生、废催化剂回收及再利用系统化全流程技术体系。目前，项目已获授权发明专利 9 件，其中发明专利 4 件，实用新型专利 3 件，外观设计专利 2 件。鉴定委员会一致认为该项成果创新性强，催化剂性能指标达到国际领先水平，同意通过成果鉴定。

- **公司专注核心业务专利布局以推高公司核心竞争力**

公司一季度研发投入 0.11 亿元，中国知网专利搜索显示，一季度公司共公开了 15 项专利，涉及医药、精细化工等领域。

图表 4 2022 年 Q1 期间公司公开的专利

授权公告日	专利公开号	专利名称
2022-03-29	CN110449164B	钙钛矿型氧化物改性活性炭负载贵金属催化剂的制备方法
2022-03-25	CN114230452A	一种固体巴豆酸的制备方法
2022-03-22	CN109331837B	一种催化湿法氧化处理呋喃类废水的催化剂
2022-03-18	CN114192159A	双氧水氧化邻苯二酚合成粘康酸用催化剂及其制备方法和应用
2022-03-18	CN114192140A	一种用于 2,3-二氯吡啶合成的催化剂及其制备方法
2022-03-15	CN110124745B	一种苯二胺类橡胶防老剂合成用催化剂的制备方法
2022-03-01	CN109453784B	一种合成对二甲氨基苯甲酸酯的催化剂及其制备方法与应用
2022-03-01	CN110759951B	一种双(二叔丁基苯基膦)二氯化钯的制备方法
2022-02-18	CN114057540A	一种制备 2,5-二甲基氯苄的方法
2022-02-15	CN114044743A	一种 2-氰基丙酸乙酯的制备方法
2022-01-28	CN113976113A	一种醋酸甲地孕酮合成用催化剂、其制备方法和应用
2022-01-28	CN113976114A	一种铂炭催化剂催化甲基环己烷脱氢的方法
2022-01-11	CN113912501A	一种连续催化加氢脱氯制备 4-三氟甲基苯胺的方法
2022-01-11	CN113912533A	一种制备 3,6-二氯吡啶甲酸的方法
2022-01-07	CN113896747A	一种顺-二氯双(吡啶基)铂的制备方法

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 2022-2024 年归母净利润分别为 2.31、3.11、4.08 亿元，同比增速为 42.0%、34.5%、31.5%。对应 PE 分别为 40.52、30.12、22.91 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1589	2052	2759	3428
收入同比（%）	51.1%	29.1%	34.5%	24.2%
归属母公司净利润	163	231	311	408
净利润同比（%）	54.3%	42.0%	34.5%	31.5%
毛利率（%）	16.1%	17.7%	18.4%	18.3%
ROE（%）	19.3%	21.4%	22.3%	22.6%
每股收益（元）	1.99	2.47	3.33	4.37
P/E	71.79	40.52	30.12	22.91
P/B	13.86	8.68	6.71	5.17
EV/EBITDA	65.36	39.68	29.27	24.02

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	937	1154	1468	1890
现金	415	528	691	965
应收账款	71	91	125	154
其他应收款	4	3	5	6
预付账款	8	6	9	12
存货	193	249	334	412
其他流动资产	245	276	304	342
非流动资产	219	266	307	351
长期投资	0	0	0	0
固定资产	83	94	95	97
无形资产	39	46	52	57
其他非流动资产	97	126	160	196
资产总计	1156	1420	1775	2241
流动负债	222	207	248	302
短期借款	70	0	0	0
应付账款	59	95	115	145
其他流动负债	94	111	133	157
非流动负债	91	136	132	129
长期借款	50	45	40	35
其他非流动负债	41	91	92	94
负债合计	314	342	380	431
少数股东权益	0	0	0	0
股本	93	93	93	93
资本公积	487	492	498	505
留存收益	262	492	803	1211
归属母公司股东权	842	1078	1394	1810
负债和股东权益	1156	1420	1775	2241

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	48	176	193	302
净利润	163	231	311	408
折旧摊销	6	2	0	0
财务费用	7	4	2	2
投资损失	-1	-2	-3	-3
营运资金变动	-127	-51	-108	-96
其他经营现金流	291	273	410	495
投资活动现金流	-153	-39	-29	-31
资本支出	-54	-41	-32	-34
长期投资	-100	0	0	0
其他投资现金流	1	2	3	3
筹资活动现金流	401	-24	0	2
短期借款	25	-70	0	0
长期借款	50	-5	-5	-5
普通股增加	23	0	0	0
资本公积增加	377	5	6	7
其他筹资现金流	-74	45	-1	0
现金净增加额	296	113	163	273

利润表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1589	2052	2759	3428
营业成本	1333	1690	2252	2799
营业税金及附加	4	8	10	12
销售费用	9	17	33	48
管理费用	23	39	61	82
财务费用	7	-18	-27	-82
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	1	2	3	3
营业利润	166	252	342	451
营业外收入	17	14	15	16
营业外支出	0	5	6	7
利润总额	182	261	351	460
所得税	20	30	40	52
净利润	163	231	311	408
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	163	231	311	408
EBITDA	174	224	298	351
EPS（元）	1.99	2.47	3.33	4.37

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	51.1%	29.1%	34.5%	24.2%
营业利润	39.3%	51.8%	35.5%	32.1%
归属于母公司净利	54.3%	42.0%	34.5%	31.5%
获利能力				
毛利率（%）	16.1%	17.7%	18.4%	18.3%
净利率（%）	10.2%	11.2%	11.3%	11.9%
ROE（%）	19.3%	21.4%	22.3%	22.6%
ROIC（%）	15.5%	17.4%	18.3%	16.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	27.1%	24.1%	21.4%	19.2%
净负债比率（%）	37.2%	31.8%	27.3%	23.8%
流动比率	4.21	5.59	5.91	6.26
速动比率	3.31	4.35	4.53	4.86
营运能力				
总资产周转率	1.38	1.44	1.55	1.53
应收账款周转率	22.46	22.45	22.14	22.29
应付账款周转率	22.63	17.70	19.55	19.31
每股指标（元）				
每股收益	1.99	2.47	3.33	4.37
每股经营现金流薄）	0.51	1.88	2.07	3.24
每股净资产	9.02	11.55	14.94	19.39
估值比率				
P/E	71.79	40.52	30.12	22.91
P/B	13.86	8.68	6.71	5.17
EV/EBITDA	65.36	39.68	29.27	24.02

资料来源：公司公告，华安证券研究所

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；

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。