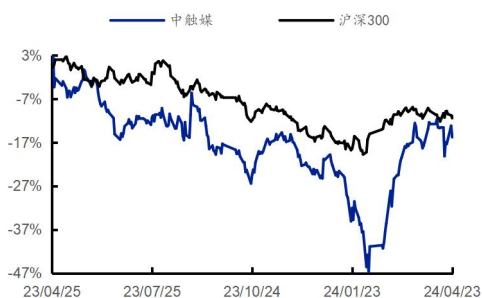


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：李振方 S0350124030010
 lizf@ghzq.com.cn

2024 年一季度业绩同比大增，募投项目进展顺利

——中触媒（688267）2023 年年报及 2024 年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/24

表现	1M	3M	12M
中触媒	0.0%	28.6%	-18.7%
沪深 300	-0.7%	7.5%	-11.6%

市场数据

2024/04/24

当前价格（元）	20.48
52 周价格区间（元）	12.42-25.69
总市值（百万）	3,608.58
流通市值（百万）	1,810.66
总股本（万股）	17,620.00
流通股本（万股）	8,841.12
日均成交额（百万）	27.43
近一月换手（%）	15.14

事件：

2024 年 4 月 23 日，中触媒发布 2023 年年度报告：2023 年公司实现营业收入 5.50 亿元，同比下降 19.21%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比下滑 49.34%；实现扣非后归母净利润 0.54 亿元，同比下滑 58.11%；销售毛利率 32.83%，同比下降 6.81 个 pct，销售净利率 13.99%，同比下滑 8.31 个 pct；2023 年底，公司存货金额为 3.46 亿元，同比上升 7.07%；2023 年公司经营活动现金流净额为 1.07 亿元，同比增加 100.31%。

2023Q4 单季度，公司实现营业收入 1.86 亿元，同比-31.85%，环比+45.79%；实现归母净利润为 0.34 亿元，同比-48.57%，环比+728.22%；扣非后归母净利润 0.16 亿元，同比-71.90%，环比+335.20%；销售毛利率为 21.91%，同比-15.33 个 pct，环比-9.63 个 pct；销售净利率为 18.13%，同比-5.88 个 pct，环比+14.94 个 pct；2023Q4 季度末，公司存货金额为 3.46 亿元，同比+7.07%，环比-7.11%；经营活动现金流净额为 0.36 亿元，同比-58.57%，环比转正。

2024Q1 单季度，公司实现营业收入 1.99 亿元，同比+61.19%，环比+7.22%；实现归母净利润为 0.35 亿元，同比+1610.19%，环比+4.26%；扣非后归母净利润 0.34 亿元，同比+2690.02%，环比+119.87%；销售毛利率为 37.61%，同比+5.97 个 pct，环比+15.70 个 pct；销售净利率为 17.63%，同比+15.97 个 pct，环比-0.50 个 pct；2024Q1 季度末，公司存货金额为 3.23 亿元，同比-6.56%，环比-6.53%；经营活动现金流净额为-0.20 亿元，环比转负。

投资要点：

■ 下游需求逐渐恢复，公司 2024 年一季度业绩同比大增

受市场需求不及预期，客户订单减少影响，公司 2023 年业绩承压。2023 年公司实现营业收入 5.50 亿元，同比下降 19.21%。分产品板块来看，特种分子筛及催化剂系列实现营收 4.39 亿元，同比-31.26%，毛利率为 32.62%，同比-6.61 个 pct，销量 2848.24 吨，同比-30.83%；非分子筛催化剂系列实现营收 0.81 亿元，同比+280.39%，毛利率

15.93%，同比-1.20 个 pct，销量 393.00 吨，同比+8.26%；技术服务实现营收 0.25 亿元，同比+75.44%。

2023 年公司实现归母净利润 0.77 亿元，同比下滑 49.34%，主要受市场需求下降影响，公司产能利用率下降，以及 2023 年公司股权激励费用增加所致。2023 年公司销售费用率为 1.83%，同比持平；管理费用率为 11.63%，同比+3.39 个 pct，主要是因为公司实施股权激励导致股份支付费用增加；研发费用率为 8.64%，同比+1.36 个 pct，主要因为公司各项研发项目材料费用及服务费用减少所致；财务费用率为-1.14%，同比-0.37 个 pct，主要系公司贷款利息减少所致。2023 年底，公司存货金额为 3.46 亿元，同比上升 7.07%。2023 年公司经营活动现金流净额为 1.07 亿元，同比增加 100.31%，主要是因为销售回款增加所致。

2024 年 Q1 单季度，受益于下游采购数量大幅提升，公司实现营收 1.99 亿元，同比+61.19%，环比+7.22%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比+1610.19%，环比+4.26%；销售毛利率为 37.61%，同比+5.97 个 pct，环比+15.70 个 pct，主要系公司主要产品售价提高；销售费用率 0.95%，同比-0.84 个 pct，环比-1.01 个 pct；管理费用率 6.66%，同比-8.46 个 pct，环比-0.06 个 pct，主要受益于公司精细化管理；研发费用率 5.79%，同比-4.70 个 pct，环比+0.81 个 pct；财务费用率-1.95%，同比-3.28 个 pct，环比-1.56 个 pct。

■ 夯实主营业务、优化产品结构

公司主要产品包括特种分子筛、非分子筛催化剂及催化应用工艺及化工技术服务。在环保行业，公司 CHA 结构移动源脱硝分子筛工艺成熟、质量稳定，具备大批量工业化生产能力，长期供货巴斯夫、喜星等国际知名化工企业；在能源化工及精细化工领域，公司环氧丙烷催化剂、吡啶合成催化剂已于部分客户中实现对进口产品的替代，石油裂化分子筛已实现向巴斯夫供货。公司非分子筛催化剂主要为 HDC 催化剂，用于制备草甘膦催化剂。此外，公司还掌握多种化工产品的核心工艺技术，包括 HPPO 法环氧丙烷、丁酮肟、甲氧基丙酮等生产工艺包。公司始终坚持创新研发，提升产品核心竞争力，2023 年，公司研发费用约 0.48 亿元。截至 2023 年底，公司及全资子公司累计获得授权专利 221 项。同时，公司积极布局 TRH 特种分子筛、VOCs 净化催化剂、乙二醇合成催化剂等多种环保型催化剂产品。

■ 募投项目进展顺利，产能逐步释放

2024 年 4 月 23 日，公司披露募投项目进展，截至目前，公司拥有两项在建项目：特种分子筛、环保催化剂、汽车尾气净化催化剂产业化项目以及环保新材料及中间体项目。其中，特种分子筛 3000 吨、环保催化剂、汽车尾气净化催化剂 1000 吨项目预计完工时间为 2023 年底。2024 年 3 月 21 日，公司环保新材料及中间体项目已办理完

成项目施工所需前置手续，该项目主要产品包括特种分子筛及催化剂 3300 吨、非分子筛催化剂 3200 吨、精细化学品 10000 吨。随着募投项目产能落地，公司产品矩阵进一步丰富，公司业务有望加速成长。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 9.11、12.16、15.76 亿元，归母净利润分别为 1.45、2.32、3.47 亿元，对应 PE 分别 24.83、15.57、10.40 倍。公司作为国内催化剂领先企业，主营业务稳固，募投项目产能逐步释放，公司有望逐年提高市占率，快速成长，实现进口替代。首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示** 市场开拓不及预期；原材料价格波动风险；新产品研发不及预期；行业竞争格局恶化；产品价格下降风险；国产替代进程不及预期；汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	550	911	1216	1576
增长率(%)	-19	66	34	30
归母净利润（百万元）	77	145	232	347
增长率(%)	-49	89	60	50
摊薄每股收益（元）	0.44	0.82	1.32	1.97
ROE(%)	3	5	8	10
P/E	43.68	24.83	15.57	10.40
P/B	1.28	1.30	1.20	1.07
P/S	6.16	3.96	2.97	2.29
EV/EBITDA	24.03	14.05	9.97	7.01

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、产品经营数据

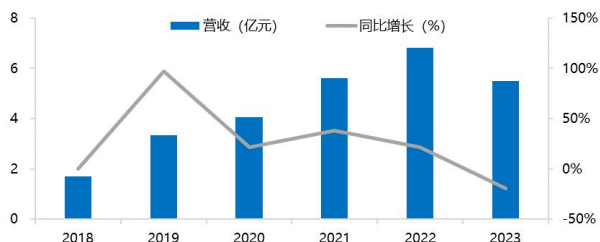
表 1：中触媒分板块经营数据

业务板块		2019	2020	2021	2022	2023	2023同比
特种分子筛及催化剂系列	营收（亿元）	3.12	3.79	5.27	6.39	4.39	-31.26%
	毛利（亿元）	1.13	1.66	2.42	2.51	1.43	-42.85%
	毛利率（%）	42.61%	46.12%	41.38%	30.25%	30.23%	-0.02个pct
非分子筛催化剂系列	营收（亿元）	0.13	0.16	0.20	0.21	0.82	280.40%
	毛利（亿元）	0.03	0.04	0.04	0.04	0.13	253.69%
	毛利率（%）	20.41%	26.17%	19.90%	17.13%	15.93%	-1.20个pct
技术及其他业务	营收（亿元）	0.07	0.11	0.13	0.20	0.29	43.09%
	毛利（亿元）	0.06	0.09	0.08	0.16	0.24	55.98%
	毛利率（%）	77.41%	80.22%	57.07%	76.07%	82.93%	+6.85个pct
营业收入（亿元）		3.33	4.06	5.61	6.81	5.50	-19.21%
毛利润（亿元）		1.22	1.79	2.53	2.70	1.81	-33.10%
毛利率（%）		36.49%	44.06%	45.17%	39.64%	32.83%	-6.81个pct
归母净利润（亿元）		0.53	0.92	1.34	1.52	0.77	76.91%

资料来源：wind，国海证券研究所

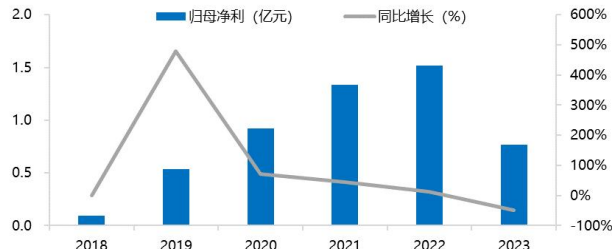
2、公司财务数据

图 1：2023 年营收同比下降 19.21%



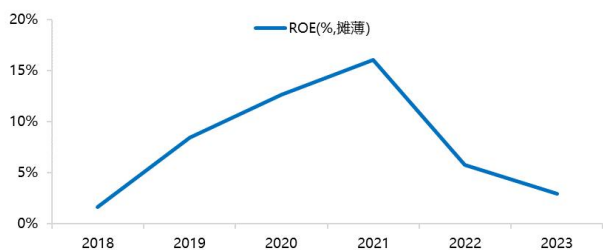
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：2023 年归母净利润同比下降 49.34%



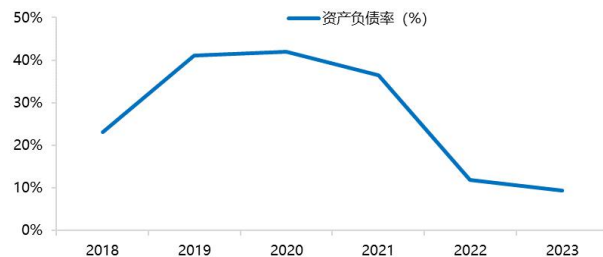
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：2023 年净资产收益率下降



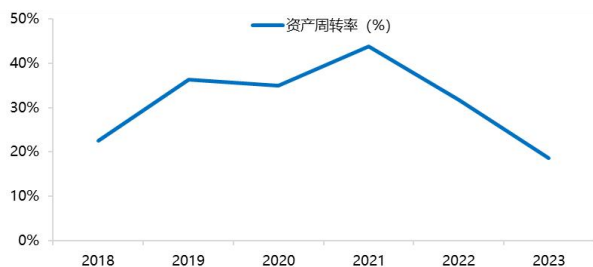
资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：2023 年资产负债率小幅下降



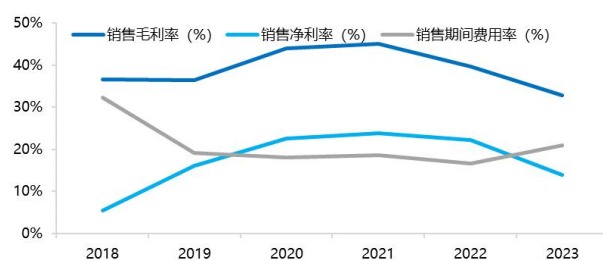
资料来源：wind，国海证券研究所

图 5：2023 年资产周转率为 18.63%



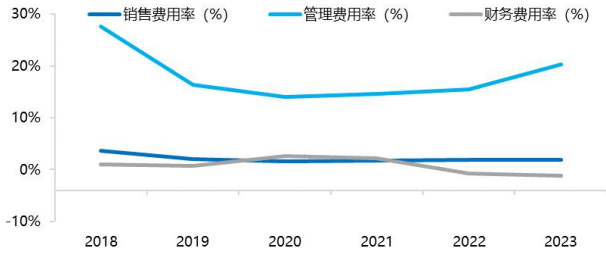
资料来源：wind，国海证券研究所

图 6：2023 年毛利率为 32.83%



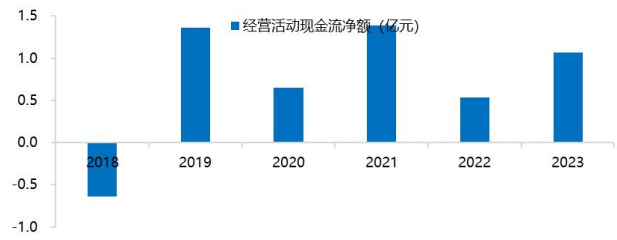
资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：2023 年期间费用率小幅上涨



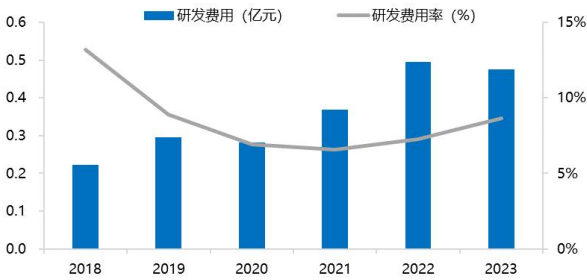
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：2023 年经营活动现金净额 1.07 亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2023 年研发费用达 0.48 亿元



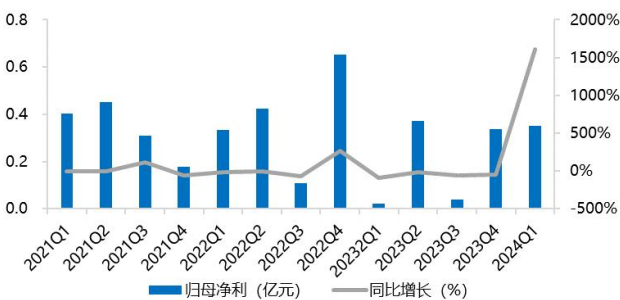
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：2024 年 Q1 营收同比增长 61.19%



资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：2024 年 Q1 归母净利润同比增长 1610.19%



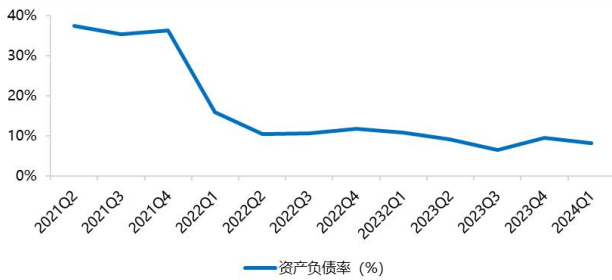
资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：季度净资产收益率



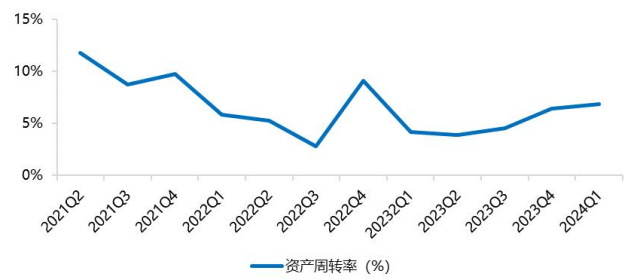
资料来源：wind，国海证券研究所

图 13: 季度资产负债率



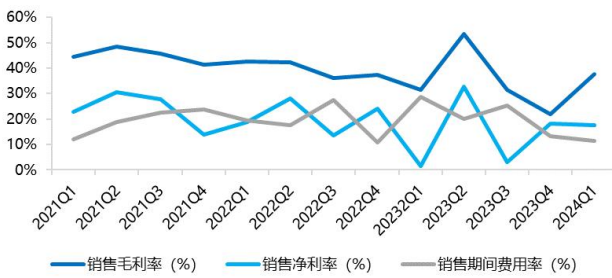
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 季度资产周转率



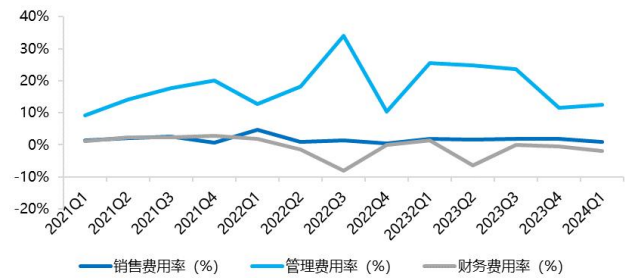
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 季度毛利率及净利率



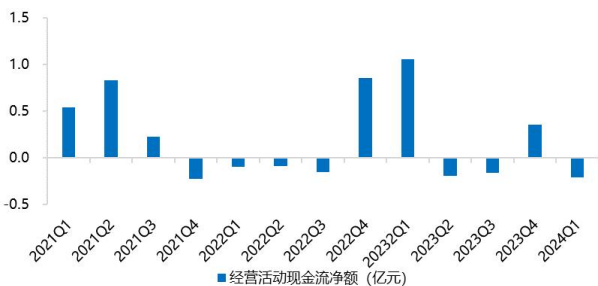
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 2023Q4 经营活动现金流净额-0.20 亿元



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度研发费用情况



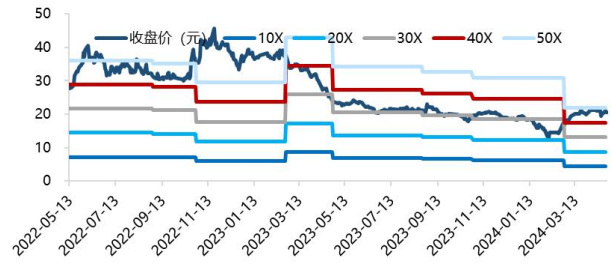
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 收盘价及 PE (TTM)



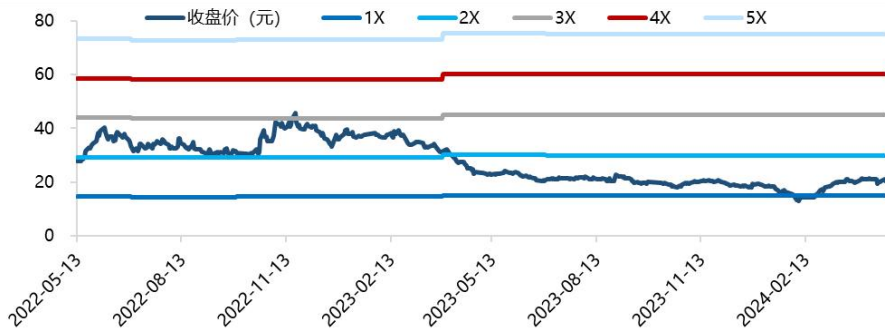
资料来源: wind, 国海证券研究所, 数据截至 2024/4/24

图 20: PE-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所, 数据截至 2024/4/24

图 21: PB-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所, 数据截至 2024/4/24

3、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 9.11、12.16、15.76 亿元, 归母净利润分别为 1.45、2.32、3.47 亿元, 对应 PE 分别 24.83、15.57、10.40 倍。公司作为国内催化剂领先企业, 主营业务稳固, 募投项目产能逐步释放, 公司有望逐年提高市占率, 快速成长, 实现进口替代。首次覆盖, 给予“买入”评级。

4、风险提示

市场开拓不及预期; 原材料价格波动风险; 新产品研发不及预期; 行业竞争格局恶化; 产品价格下降风险; 国产替代进程不及预期; 汇率波动风险。

附表：中触媒盈利预测表

证券代码：	688267				股价：	20.48				投资评级：	买入				日期：	2024/04/24			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	3%	5%	8%	10%	EPS	0.44	0.82	1.32	1.97										
毛利率	33%	35%	38%	40%	BVPS	14.96	15.79	17.11	19.08										
期间费率	12%	11%	11%	11%	估值														
销售净利率	14%	16%	19%	22%	P/E	43.68	24.83	15.57	10.40										
成长能力					P/B	1.28	1.30	1.20	1.07										
收入增长率	-19%	66%	34%	30%	P/S	6.16	3.96	2.97	2.29										
利润增长率	-49%	89%	60%	50%															
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.19	0.30	0.37	0.43	营业收入	550	911	1216	1576										
应收账款周转率	2.10	3.32	3.01	2.87	营业成本	369	594	760	939										
存货周转率	1.10	1.38	1.30	1.26	营业税金及附加	7	12	16	21										
偿债能力					销售费用	10	16	22	28										
资产负债率	9%	12%	13%	13%	管理费用	64	82	109	142										
流动比	8.64	6.56	6.25	6.16	财务费用	-6	1	1	1										
速动比	6.88	4.85	4.44	4.22	其他费用/（-收入）	48	68	91	118										
					营业利润	90	165	263	394										
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-3	0	0	0										
现金及现金等价物	1201	1183	1145	1228	利润总额	87	165	263	394										
应收款项	261	366	552	699	所得税费用	10	20	32	47										
存货净额	346	514	655	833	净利润	77	145	232	347										
其他流动资产	33	45	50	71	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	1840	2108	2402	2832	归属于母公司净利润	77	145	232	347										
固定资产	621	603	583	547															
在建工程	282	282	282	282	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	142	147	169	197	经营活动现金流	107	26	11	110										
长期股权投资	24	24	24	24	净利润	77	145	232	347										
资产总计	2909	3164	3459	3882	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	51	51	51	51	折旧摊销	74	76	81	84										
应付款项	125	200	253	315	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-24	-178	-269	-270										
其他流动负债	37	70	80	93	投资活动现金流	-553	-44	-48	-25										
流动负债合计	213	321	384	460	资本支出	-274	-74	-83	-77										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-309	0	0	0										
其他长期负债	61	60	60	60	其他	29	30	34	52										
长期负债合计	61	60	60	60	筹资活动现金流	-131	0	-1	-1										
负债合计	274	382	445	520	债务融资	-33	0	0	0										
股本	176	176	176	176	权益融资	0	1	0	0										
股东权益	2636	2783	3014	3362	其它	-98	-1	-1	-1										
负债和股东权益总计	2909	3164	3459	3882	现金净增加额	-576	-18	-38	84										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。