

## 公司研究

## 23H2 业绩改善显著，特种聚氨酯等新材料即将放量

## ——七彩化学（300758.SZ）2023 年年报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营收 12.18 亿元，同比增长 0.77%；实现归母净利润 1100 万元，同比增加 1380 万元；实现扣非后归母净利润-150 万元，同比亏损收窄约 82.35%。2023Q4，公司单季度实现营收 3.28 亿元，同比增长 17.80%，环比增长 3.40%；实现归母净利润 1488 万元，同比增加 4074 万元，环比增长 86.86%。

**23H2 染颜料及中间体盈利修复，公司业绩显著改善。**2023 年公司染颜料和中间体业务营收分别为 9.92 亿元和 2.05 亿元，同比分别变动+4.17%和-0.59%。2023 年公司染颜料和中间体销量分别为 8041 吨和 10927 吨，同比分别增长 6.34%和 21.88%。其中染颜料产品销售均价同比小幅下滑 2.04%，中间体产品销售均价同比下滑约 18.44%。分季度来看，得益于 23H2 部分原材料价格的回落以及终端需求的逐步好转，23H2 公司染颜料及中间体毛利率修复明显。23H2，公司染颜料及中间体产品毛利率分别为 29.52%和 24.57%，较 23H1 分别提升 6.27pct 和 6.41pct，较 2022 年全年水平分别提升 3.29pct 和 6.37pct。费用方面，公司也在持续推进降本增效，2023 年公司销售/管理/研发费用率分别为 3.71%/11.11%/6.67%，同比分别下滑 0.25pct/0.64pct/0.86pct。

**特种聚氨酯等新材料项目顺利投产，打开全新成长空间。**2023 年年内，公司顺利建成了年产 3,000 吨聚氨酯弹性体项目、山东基地 PPDi 生产线、年产 10,000 吨间苯二甲胺项目。另外，公司年产 5,000 吨特种尼龙（MXD6）项目也计划在 2024 年 6 月前投产。特种聚氨酯方面，公司 PPDi 型聚氨酯相关产品目前已经实现了造纸机械设备领域的销售，并在光伏新能源、电子、油气开采领域与行业龙头企业共同推进产品开发及应用。特种尼龙方面，公司主要围绕包装瓶、多层共挤膜这两个快速增长领域和工程塑料改性这一高质量发展领域进行产品推广。目前在包装瓶领域，公司 MXD6 产品正在做最后的应用测试；在多层共挤膜领域公司则已实现产品的小批量订购；在工程塑料改性领域，公司产品已获得客户的高度认可，有望在公司 5000 吨/年产线建成后进一步深化合作。

**盈利预测、估值与评级：**23H2 公司染颜料及中间体产品盈利能力修复，公司业绩明显改善。我们维持公司 24-25 年盈利预测，新增 26 年盈利预测，预计 24-26 年公司归母净利润分别为 0.54/1.06/1.42 亿元。公司在高性能有机颜料主业的基础上，进一步布局特种聚氨酯及特种尼龙等新材料项目，将为公司打开新的成长空间，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，客户导入风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,209	1,218	1,371	1,585	1,852
营业收入增长率	-10.27%	0.77%	12.56%	15.60%	16.85%
净利润（百万元）	-3	11	54	106	142
净利润增长率	-101.54%	-	391.13%	95.78%	34.17%
EPS（元）	-0.01	0.03	0.13	0.26	0.35
ROE（归属母公司）（摊薄）	-0.17%	0.69%	3.26%	6.00%	7.45%
P/E	-	223	45	23	17
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-02-06，注：表中 2022 年数据为追溯调整前数据，2022 年公司总股本为 4.10 亿股，2023 年及以后公司总股本为 4.08 亿股。

## 买入（维持）

当前价：6.02 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.08
总市值(亿元)	24.57
一年最低/最高(元)	5.48/15.60
近 3 月换手率	57.80%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-39.04	-33.77	-39.11
绝对	-38.26	-42.28	-58.22

资料来源：Wind

## 相关研报

终端需求疲弱 23H1 业绩承压，关注新材料项目落地进展——七彩化学（300758.SZ）2023 年半年度报告点评（2023-08-30）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,209	1,218	1,371	1,585	1,852
营业成本	892	900	1,005	1,143	1,333
折旧和摊销	121	137	118	130	142
税金及附加	12	14	16	19	22
销售费用	48	45	50	54	61
管理费用	142	135	151	153	167
研发费用	91	81	92	95	102
财务费用	17	34	1	8	15
投资收益	5	7	0	0	0
营业利润	1	11	65	123	164
利润总额	-4	8	61	120	161
所得税	-15	-9	7	14	19
净利润	11	17	54	106	142
少数股东损益	14	6	0	0	0
归属母公司净利润	-3	11	54	106	142
EPS(元)	-0.01	0.03	0.13	0.26	0.35

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	92	2	134	130	174
净利润	-3	11	54	106	142
折旧摊销	121	137	118	130	142
净营运资金增加	-87	72	77	167	192
其他	61	-218	-115	-272	-302
投资活动产生现金流	-189	-229	-215	-200	-200
净资本支出	-191	-165	-200	-200	-200
长期投资变化	-2	-383	0	0	0
其他资产变化	4	319	-15	0	0
融资活动现金流	299	-33	165	123	133
股本变化	0	-2	0	0	0
债务净变化	492	13	166	131	148
无息负债变化	1	349	23	21	34
净现金流	208	-260	84	53	107

## 主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	26.2%	26.1%	26.7%	27.9%	28.0%
EBITDA 率	14.7%	17.5%	13.4%	16.6%	17.4%
EBIT 率	3.8%	5.2%	4.8%	8.4%	9.7%
税前净利润率	-0.3%	0.7%	4.5%	7.6%	8.7%
归母净利润率	-0.2%	0.9%	3.9%	6.7%	7.7%
ROA	0.4%	0.5%	1.5%	2.7%	3.3%
ROE (摊薄)	-0.2%	0.7%	3.3%	6.0%	7.5%
经营性 ROIC	-6.5%	6.3%	2.5%	4.6%	5.7%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	44%	49%	51%	51%	52%
流动比率	1.98	1.02	1.17	1.42	1.72
速动比率	1.41	0.69	0.78	0.96	1.17
归母权益/有息债务	1.86	1.85	1.60	1.51	1.45
有形资产/有息债务	3.06	3.38	3.08	2.96	2.87

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	3,009	3,433	3,675	3,934	4,258
货币资金	541	259	343	396	503
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	159	201	203	248	282
应收票据	155	180	189	226	260
其他应收款 (合计)	8	10	10	12	14
存货	380	337	400	447	533
其他流动资产	39	40	40	40	40
流动资产合计	1,309	1,050	1,211	1,399	1,665
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	36	419	419	419	419
固定资产	944	884	941	988	1,026
在建工程	140	375	386	395	401
无形资产	167	264	258	253	248
商誉	151	151	151	151	151
其他非流动资产	93	38	38	38	38
非流动资产合计	1,701	2,383	2,465	2,535	2,593
总负债	1,311	1,672	1,861	2,014	2,196
短期借款	234	154	120	52	0
应付账款	121	139	155	177	206
应付票据	49	12	14	15	18
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	135	142	142	142	142
流动负债合计	659	1,032	1,036	988	971
长期借款	590	184	384	584	784
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	417	417	417	417
非流动负债合计	651	641	825	1,025	1,225
股东权益	1,699	1,760	1,814	1,920	2,062
股本	410	408	408	408	408
公积金	895	883	889	899	913
未分配利润	386	397	445	541	668
归属母公司权益	1,587	1,602	1,656	1,762	1,904
少数股东权益	111	158	158	158	158

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	3.96%	3.71%	3.65%	3.40%	3.30%
管理费用率	11.75%	11.11%	11.00%	9.65%	9.00%
财务费用率	1.40%	2.79%	0.11%	0.53%	0.82%
研发费用率	7.53%	6.67%	6.70%	6.00%	5.50%
所得税率	420%	-110%	12%	12%	12%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.22	0.00	0.33	0.32	0.43
每股净资产	3.87	3.93	4.06	4.32	4.67
每股销售收入	2.95	2.98	3.36	3.88	4.54

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	-	223	45	23	17
PB	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	19.7	16.3	18.4	13.4	11.2
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 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。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与，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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 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

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP