

## 成立子公司布局高端新材料，定增批文落地期待新产能

——七彩化学（300758.SZ）布局新材料产业及获得增发批文点评

### 买入（维持）

当前价：28.14元

#### 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebscn.com

分析师：裘孝锋

执业证书编号：S0930517050001

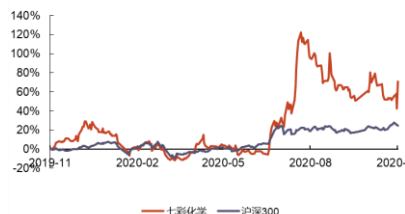
021-52523535

qxjxf@ebscn.com

#### 市场数据

总股本(亿股)	1.92
总市值(亿元)	54.04
一年最低/最高(元)	14.50/36.54
近3月换手率	3.74%

#### 股价相对走势



#### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	38.83	46.60	27.37
绝对	62.06	68.18	18.81

资料来源：Wind

#### 相关研报

环保升级拓展有机颜料市场空间，公司有望迎来高速发展——七彩化学（300758.SZ）2020年半年度业绩预告点评（2020-07-15）  
定向增发扩大产能，公司未来增长动力强劲——七彩化学（300758.SZ）关于公司定向增发公告点评（2020-04-11）  
深耕高性能有机颜料行业，产能扩增助力公司高速增长——七彩化学（300758.SZ）投资价值分析报告（2020-02-14）

### 要点

#### 事件：

11月13日，公司发布三则公告，宣布：（1）拟与大连理工大学王植源教授共同出资10,000元设立辽宁天彩材料股份有限公司；（2）公司拟以自有资金1,000万元投资绍兴上虞易丰一期股权投资合伙企业（有限合伙）；（3）前期定增方案获得证监会注册批复。

#### 点评：

#### 携手王植源教授成立新材料子公司，切入新材料赛道未来可期

投资标的辽宁天彩材料股份有限公司注册资本为10,000万元，其中，公司全资子公司七彩材料以自有资金、实物出资6,000万元，占注册资本60%；王植源以自有资金、知识产权出资4,000万元，占注册资本的40%。天彩材料是公司以切入新材料赛道为目的而设的子公司，依托公司雄厚的中间体技术以及王植源教授出色的研发能力，公司有望在新材料领域实现突破。

表 1：股东名称、出资方式及出资额、资金来源

序号	股东名称	出资方式	认缴出资额	资金来源	出资比例
1	辽宁七彩材料科技有限公司	货币/实物	6,000	自有	60%
2	Wang Zhi Yuan (王植源)	货币/知识产权	4,000	自有	40%
合计		-	10,000	-	100%

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

以“高性能有机颜料+氨氧化技术”为底色，本次对外投资事项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，助力公司构筑“高性能有机颜料+氨氧化技术+高性能有机新材料”的产业生态，通过颜料业务与材料业务的相互支撑与相互强化，实现高性能有机颜料业务和高性能有机新材料业务协同发展，增强公司持续经营能力和盈利能力。

从下游应用的角度来看，新材料是高新技术产业和各工业部门的重要组成部分，一旦公司在新材料领域完成布局，将面向石油/页岩气开采、交通运输、机械设备、医疗器件等行业提供具有高附加值的高性能聚氨酯和尼龙弹性体材料，面向5G通信及挠性覆铜板市场推出电子级聚酰亚胺材料等，继高性能有机颜料以后，公司将打造又一新的增长极。

#### 参投新材料领域产业基金，扩大新材料板块布局

绍兴上虞易丰一期股权投资合伙企业（有限合伙）主要投资于新材料产业链中的成长型、创新型和平台型企业或项目以及新材料产业中具备良好市场前景、拥有核心技术的高成长科技型企业，该基金拟定规模为人民币2亿元，目前已认缴1.72亿元（含公司本次认缴）。公司以自有资金出资人民币1,000万元认缴基金份额，占基金认缴出资总额比例的5.8140%。

公司此次投资绍兴上虞易丰一期股权投资合伙企业（有限合伙）将有效利用公司闲置资金，提高公司资金利用率，使公司获得较高收益，同时公司也将借助此次与绍兴上虞易丰一期股权投资合伙企业的合作，拓宽在新材料行业的视野，把握行业发展前沿与动态，寻找和培育新材料领域的优质投资与并购标的以及合作伙伴。

### 定增批文落地，颜料新增产能加速布局

据公司募集说明书披露，此次定向增发拟募集资金总额不超过 5.93 亿元，由公司实际控制人徐惠祥、控股股东惠丰投资分别认购不超过 4.44 亿元、1.48 亿元。实控人、控股股东对公司的投资保证了公司未来稳定发展，彰显了对公司发展前景的信心。

从募集资金用途来看，其中 2.20 亿元将投入“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”，该项目建设周期为 24 个月，计划于 2022 年后实现落地，建成后公司将具备 3,000 吨/年 DPP 颜料及 350 吨/年溶剂橙 R 的生产能力。该项目属于国家鼓励发展的产业，也符合辽宁省产业发展规划，项目建设阻力小，投产后将为公司产销规模进一步增长持续发力。日前，随着增发批文落地，公司未来年产 3,000 吨 DPP 颜料及 350 吨溶剂橙 R 产能加速投建，有望进一步扩大公司颜料行业话语权。

### 12 月 1 日环保行政开始执行，高性能有机颜料迎来替代良机

近年来，环保趋严已成为世界共识，发达国家陆续出台 REACH 法规、《玩具安全条例》(EN71-3) 等化学品监管体系对染、颜料重金属含量进行限制，我国标准委也在今年 3 月 4 日发布了《木器涂料种有害物指限量》等 7 项国家标准，规定了涂料中有毒、有害物质限量新标准以及油墨中可挥发性有机物 (VOCs) 含量的限值。从各国在涂料环保标准上的规定上看，环保趋严是世界共识，并且随着技术的进步和社会的发展，各项要求将只增不减。所以，从产业发展的角度来看，安全环保型颜料势必会对其他颜料形成替代。

新国标计划在今年 12 月 1 日开始强制执行，而公司所产高性能有机颜料所含可能对人体健康和自然环境有害的物质远低于传统经典颜料，随着政策的落地和进一步推进，高性能有机颜料有望逐步对市场含铅铬等有毒无机颜料形成替代，未来发展潜力巨大。

表 2：涂料产业新国标对重金属含量提出更高要求

标准号	标准名称	类别	状态	重金属限制
GB 18581-2020	木器涂料中有害物质限量	强标	即将实施	总铅含量≤90ppm 铬含量≤60ppm
GB 18582-2020	建筑用墙面涂料中有害物质限量	强标	即将实施	总铅含量≤90ppm 铬含量≤60ppm
GB 24409-2020	车辆涂料中有害物质限量	强标	即将实施	铅含量≤1000ppm 六价铬含量≤1000ppm
GB 30981-2020	工业防护涂料中有害物质限量	强标	即将实施	铅≤1000ppm 六价铬含量≤1000ppm
GB 38468-2019	室内地坪涂料中有害物质限量	强标	现行	铅含量≤90ppm 铬含量≤60ppm
GB 38469-2019	船舶涂料中有害物质限量	强标	现行	铅≤1000ppm 六价铬含量≤1000ppm

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

**盈利预测、估值与评级：**公司当前业务发展顺利，我们维持对公司的盈利预测，预计 2020-2022 年的净利润为 1.88、2.59、3.27 亿元，对应 EPS 为 0.98、1.35、1.70 元/股。考虑到环保趋严，公司高性能有机颜料业务具有较大上升空间，维持‘买入’评级。

**风险提示：**宏观经济形势风险；环保风险；安全生产风险；技术流失风险；原材料价格波动风险；募投项目进展不及预期风险。

表 3：公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	611	695	959	1,275	1,657
营业收入增长率	10.53%	13.69%	38.00%	33.00%	30.00%
净利润（百万元）	105	108	188	259	327
净利润增长率	1.93%	2.58%	73.55%	37.88%	26.51%
EPS（元）	1.32	1.01	0.98	1.35	1.70
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.46%	9.59%	15.13%	17.59%	18.60%
P/E	18	24	25	18	14
P/B	3.8	2.3	3.7	3.2	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2020-11-13

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	611	695	959	1275	1657
营业成本	397	434	580	762	996
折旧和摊销	31	34	40	45	50
税金及附加	7	7	9	12	16
销售费用	33	37	51	68	88
管理费用	25	38	52	70	90
财务费用	5	-5	-1	4	10
研发费用	25	31	43	57	74
投资收益	0	3	0	0	0
营业利润	121	155	224	308	390
利润总额	119	122	212	293	371
所得税	14	14	25	34	43
净利润	105	108	188	259	327
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	105	108	188	259	327
EPS(按最新股本计, 元)	1.32	1.01	0.98	1.35	1.70

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	68	49	99	144	187
净利润	105	108	188	259	327
折旧摊销	31	34	40	45	50
净营运资金增加	78	102	241	300	365
其他	-146	-196	-369	-459	-555
投资活动产生现金流	-89	-164	-92	-125	-100
净资本支出	-91	-147	-100	-100	-100
长期投资变化	2	-12	0	0	0
其他资产变化	0	-5	8	-25	0
融资活动现金流	36	460	5	117	78
股本变化	0	27	85	0	0
债务净变化	42	-39	79	149	126
无息负债变化	3	130	78	90	114
净现金流	15	346	12	136	164

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	35.1%	37.6%	39.5%	40.3%	39.9%
EBITDA 率	25.9%	26.6%	28.1%	28.2%	27.4%
EBIT 率	20.6%	21.4%	24.0%	24.7%	24.3%
税前净利润率	19.5%	17.6%	22.2%	23.0%	22.4%
归母净利润率	17.2%	15.6%	19.6%	20.3%	19.7%
ROA	14.2%	7.5%	11.0%	11.8%	12.1%
ROE (摊薄)	20.5%	9.6%	15.1%	17.6%	18.6%
经营性 ROIC	12.8%	11.8%	14.4%	15.8%	16.3%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	31%	22%	28%	33%	35%
流动比率	2.21	3.62	2.74	2.33	2.24
速动比率	1.42	2.99	2.23	1.90	1.83
归母权益/有息债务	3.17	9.13	6.12	4.18	3.68
有形资产/有息债务	4.23	10.92	8.00	5.94	5.48

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	741	1,444	1,713	2,184	2,712
货币资金	54	401	412	548	713
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	84	115	153	204	265
应收票据	56	131	181	241	313
其他应收款 (合计)	1	18	25	33	43
存货	121	155	207	271	355
其他流动资产	4	18	63	116	181
流动资产合计	338	879	1,096	1,486	1,964
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	19	30	30	30	30
固定资产	242	255	288	321	352
在建工程	54	137	155	169	179
无形资产	37	72	71	70	68
商誉	3	3	3	3	3
其他非流动资产	36	40	40	40	40
非流动资产合计	403	565	617	698	747
总负债	226	317	473	713	953
短期借款	109	66	145	299	425
应付账款	33	57	77	101	132
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	5	1	2	2	3
其他流动负债	1	104	157	220	297
流动负债合计	153	243	399	639	878
长期借款	54	53	53	53	53
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	21	21	21	21
非流动负债合计	73	74	74	74	74
股东权益	515	1,127	1,240	1,471	1,759
股本	80	107	192	192	192
公积金	164	688	621	645	645
未分配利润	271	333	427	633	922
归属母公司权益	515	1,127	1,240	1,471	1,759
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	5%	5%	5%	5%	5%
管理费用率	4%	5%	5%	5%	5%
财务费用率	1%	-1%	0%	0%	1%
研发费用率	4%	4%	4%	4%	4%
所得税率	12%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.40	0.70	0.15	0.20	0.26
每股经营现金流	0.85	0.46	0.51	0.75	0.97
每股净资产	6.44	10.57	6.46	7.66	9.16
每股销售收入	7.64	6.51	4.99	6.64	8.63

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	16	21	22	16	12
PB	3.3	2.0	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	13	12	16	12	10
股息率	2%	3%	1%	1%	1%

## 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会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 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。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳