

➤ **事件概述:** 公司公告 2022 年全年财报与 2023 年一季度财报, (1) 2022 全年业绩: 实现总营收 47.71 亿元, yoy+17.84%, 实现归母净利润 4.86 亿元, yoy-9.44%, 实现扣非净利润 4.51 亿元, yoy-6.79%;

(2) 4q2022 业绩: 实现总营收 10.03 亿元, yoy-23.45%, qoq-16.35%, 实现归母净利润 0.24 亿元, yoy-91.87%, qoq-79.66%, 实现扣非净利润 0.16 亿元, yoy-93.67%, qoq-86.32%;

(3) 1q2023 业绩: 实现总营收 7.78 亿元, yoy-34.12%, qoq-22.43%, 实现归母净利润 0.20 亿元, yoy-89.65%, qoq-16.67%, 实现扣非净利润 0.22 亿元, yoy-87.66%, qoq+37.5%

➤ **R142b 价格下滑, 汇兑收益减少影响公司业绩。** 2021 年 PVDF 的景气高点带来 PVDF 原材料 R142b 价格一路走高, 根据百川盈孚的数据, R142b 价格在 2021 年底到 2022 年初涨到了 19.5 万元/吨, 随后价格高点回落, 到 2022 年底价格回落到 2 万元/吨。受此影响, 4q2022 以及 1q2023 公司含氟制冷剂板块均价分别下滑至 2.4 万、2.2 万元/吨, 分别同比下滑 33.35%和 28.55%; 并且进入 2022 年四季度, 人民币兑美元汇率有所升值, 公司汇兑收益也相比二季度、三季度有所减少。

➤ **补库需求叠加下游旺季到来, 看好第三代制冷剂现货价格未来几个月将上涨。** 我们预计第三代制冷剂的经销商库存量或将在未来几个月内低于正常水位, 经销商或将开始补库; 并且根据奥维云网监测的数据, 3 月空调内销排产为 930 万套, 同比增长了 18.5%, 下游旺季到来也将拉动对于制冷剂的需求, 因此我们看好未来几个月第三代制冷剂现货的价格上涨。

➤ **投资建议:** 第三代制冷剂配额在即, 行业过剩产能将逐步退出, 第三代制冷剂的盈利能力将修复。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.95、9.10、10.01 亿元, 现价 (2023/04/21) 对应 PE 分别为 35、23、21, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 市场竞争加剧风险, 经销商库存高位风险, 下游需求不及预期风险。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**34.05 元**

**分析师 刘海荣**

执业证书: S0100522050001

电话: 13916442311

邮箱: liuhairong@mszq.com

**研究助理 刘隆基**

执业证书: S0100122080049

电话: 15000393047

邮箱: liulongji@mszq.com

**相关研究**

- 把握确定性, 拥抱新技术——化工行业 2022 年度中期投资策略-2022/07/11
- 氟化工行业深度报告: 第三代制冷剂配额在即, 行业盈利水平或将修复-2023/03/29

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4771	4887	6013	6141
增长率 (%)	17.8	2.4	23.0	2.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	486	595	910	1001
增长率 (%)	-9.4	22.6	52.8	10.0
每股收益 (元)	0.80	0.98	1.49	1.64
PE	43	35	23	21
PB	3.6	3.3	3.0	2.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 04 月 21 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4771	4887	6013	6141
营业成本	4004	3852	4520	4528
营业税金及附加	21	15	18	18
销售费用	65	68	78	80
管理费用	166	156	192	196
研发费用	38	37	48	49
EBIT	474	765	1163	1276
财务费用	-161	-42	-44	-51
资产减值损失	-38	-34	-25	-25
投资收益	-2	10	12	12
营业利润	647	782	1195	1315
营业外收支	-4	1	2	2
利润总额	643	783	1197	1317
所得税	158	188	287	316
净利润	486	595	910	1001
归属于母公司净利润	486	595	910	1001
EBITDA	586	895	1321	1466

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3501	3702	4259	4887
应收账款及票据	370	398	489	500
预付款项	16	12	14	14
存货	547	441	471	471
其他流动资产	299	409	456	464
流动资产合计	4733	4961	5689	6336
长期股权投资	189	199	211	223
固定资产	696	952	1201	1448
无形资产	243	243	242	242
非流动资产合计	1696	1926	2109	2290
资产合计	6430	6886	7798	8626
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	331	264	310	310
其他流动负债	370	392	463	466
流动负债合计	701	656	773	776
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	19	18	19	19
非流动负债合计	19	18	19	19
负债合计	720	674	791	795
股本	610	610	610	610
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5710	6212	7007	7831
负债和股东权益合计	6430	6886	7798	8626

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	17.84	2.45	23.03	2.12
EBIT 增长率	-27.99	61.43	52.07	9.72
净利润增长率	-9.44	22.62	52.76	10.02
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	16.07	21.18	24.83	26.26
净利润率	10.18	12.18	15.13	16.30
总资产收益率 ROA	7.55	8.65	11.66	11.60
净资产收益率 ROE	8.50	9.58	12.98	12.78
<b>偿债能力</b>				
流动比率	6.75	7.56	7.36	8.16
速动比率	5.91	6.83	6.71	7.51
现金比率	4.99	5.64	5.51	6.30
资产负债率 (%)	11.20	9.79	10.15	9.21
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	28.31	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	49.89	45.00	40.00	40.00
总资产周转率	0.76	0.73	0.82	0.75
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.80	0.98	1.49	1.64
每股净资产	9.35	10.18	11.48	12.83
每股经营现金流	1.03	1.07	1.64	1.90
每股股利	0.24	0.19	0.29	0.32
<b>估值分析</b>				
PE	43	35	23	21
PB	3.6	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	29.51	19.10	12.51	10.85
股息收益率 (%)	0.70	0.55	0.85	0.93

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	486	595	910	1001
折旧和摊销	112	130	158	189
营运资金变动	125	-110	-84	-45
经营活动现金流	629	653	1000	1161
资本开支	-426	-308	-327	-356
投资	1662	0	0	0
投资活动现金流	1242	-358	-327	-356
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-22	-95	-115	-176
现金净流量	1915	200	557	628

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026