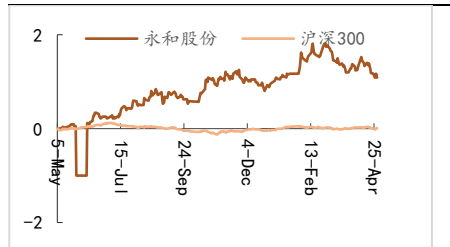


评级： 增持

核心观点

翟绪丽  
首席分析师  
SAC 执证编号: S0110522010001  
zhaixuli@sczq.com.cn  
电话: 010-81152683

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	41.38
一年内最高/最低价 (元)	57.42/19.13
市盈率 (当前)	43.64
市净率 (当前)	4.76
总股本 (亿股)	2.71
总市值 (亿元)	112.06

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 制冷剂差异化布局，完善氟化工产业链助成长

- **事件:** 公司发布 2023 年第一季度报告, 报告期内, 公司实现营业收入 9.39 亿元, 同比+28.17%, 环比-13.32%, 归母净利润 0.29 亿元, 同比-59.75%, 环比-59.63%。
- **氟碳化学品业绩底部承压, 高分子材料和化工原料持续放量。** 23 年 Q1 公司氟碳化学品、含氟高分子材料、化工原料板块产品外销量分别为 24447.9、3911.41、49618.89 吨, 同比+41.97%、+54.13%、+182.74%, 环比-9.29%、+55.2%、+64.04%, 外售均价分别为 21362.76、67977.64、2621.46 元/吨, 同比-19.44%、-12.3%、-25.89%, 环比-16.61%、-28.00%、-41.14%, 营收分别为 5.22、2.66、1.30 亿元, 同比+14.38%、+35.17%、+109.53%, 环比-24.36%、+11.74%、-3.50%。根据百川盈孚数据显示, 23 年 Q1 制冷剂 R143a 均价为 19000 元/吨, 较去年同期-35.18%, 公司氟碳化学品板块产品 R143a 受原材料 R142b 价格大幅下降影响, 价格下行明显, 拖累公司氟碳化学品板块, 公司收购江西石磊氟化工后化工原料板块显著放量, 但氟化物下游需求疲弱, 价格下跌, 导致营收下滑。
- **迎接制冷剂景气周期和高分子材料放量, 业绩有望触底反弹。** 当下已进入制冷剂旺季周期, 根据百川盈孚数据 4 月 26 日数据显示, HFCs 主流品种 R32、R134a 价格分别为 15000、24250 元/吨, 同比+11.11%、+10.23%, 价差分别为 2187、6941 元/吨, 同比+161.31%、+273.77%, HFCs 主流品种 R32、R134a 已经迎来价差改善, 同时公司收购江西石磊氟化工补充原材料氟化物产能后有望提升氟碳化学品板块毛利率, 并随着含氟聚合物的进一步放量, 公司业绩有望开始触底反弹。
- **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.05/7.31/9.64 亿元, EPS 分别为 1.86/2.70/3.56, 对应 PE 分别为 22/15/12 倍, 考虑到公司拥有氟化工较为全面的产业链布局, 可有效保证公司氟化工产品的竞争力。当前三代制冷剂配额基准期已结束, 制冷剂行业未来将迎来长期上行景气周期, 伴随着公司含氟聚合物项目产能的持续释放, 未来业绩有望持续放量。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期; 政策变化风险; 项目建设进度不及预期;

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	38.04	44.12	59.67	69.08
营收增速 (%)	31.2%	16.0%	35.3%	15.8%
净利润 (亿元)	3	5.05	7.31	9.64
净利润增速 (%)	8.0%	68.1%	44.7%	32.1%
EPS(元/股)	1.11	1.86	2.70	3.56
PE	37.35	22.22	15.35	11.62

资料来源: Wind, 首創證券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,609	1,979	2,655	3,374	经营活动现金流	442	796	733	1,065
现金	225	354	462	805	净利润	300	505	730	964
应收账款	346	413	564	666	折旧摊销	147	186	210	227
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	3	9	15	19
预付账款	46	59	86	97	投资损失	0	-3	-3	-2
存货	513	539	758	882	营运资金变动	-14	117	-236	-160
其他	479	614	785	924	其它	6	-19	18	16
非流动资产	3,745	3,914	4,402	4,928	投资活动现金流	-1,557	-444	-684	-735
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-1,583	-621	-661	-707
固定资产	1,804	2,046	2,241	2,490	长期投资	0	0	0	0
无形资产	142	143	133	130	其他	26	177	-23	-28
其他	518	253	290	336	筹资活动现金流	1,182	-223	58	13
资产总计	5,354	5,893	7,057	8,302	短期借款	1,085	48	126	146
流动负债	1,741	2,036	2,478	2,805	长期借款	449	38	114	131
短期借款	191	201	213	228	其他	169	-134	119	112
应付账款	576	623	790	920	现金净增加额	66	129	108	343
其他	185	114	137	145					
非流动负债	1,103	1,168	1,277	1,399	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	437	524	629	749	成长能力				
其他	59	37	41	43	营业收入	31.2%	16.0%	35.3%	15.8%
负债合计	2,844	3,204	3,755	4,204	营业利润	-9.9%	89.6%	43.0%	31.0%
少数股东权益	1	1	2	2	归属母公司净利润	8.0%	68.1%	44.7%	32.1%
归属母公司股东权益	2,509	2,688	3,300	4,096	获利能力				
负债和股东权益	5,354	5,893	7,057	8,302	毛利率	18.5%	23.9%	24.8%	26.7%
					净利率	7.9%	11.4%	12.2%	14.0%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	ROE	12.0%	18.8%	22.1%	23.5%
营业收入	3,804	4,412	5,967	6,908	ROIC	9.2%	15.5%	18.7%	20.5%
营业成本	3,102	3,359	4,490	5,061	偿债能力				
营业税金及附加	15	24	32	33	资产负债率	53.1%	54.4%	53.2%	50.6%
营业费用	57	66	90	104	净负债比率	56.6%	53.8%	47.8%	42.1%
研发费用	52	62	84	97	流动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
管理费用	233	265	358	414	速动比率	0.6	0.7	0.8	0.9
财务费用	4	9	15	19	营运能力				
资产减值损失	-18	-8	-8	-8	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	11.6	11.6	12.2	11.2
投资净收益	0	2	3	2	应付账款周转率	6.4	5.6	6.4	5.9
营业利润	335	634	907	1,188	每股指标(元)				
营业外收入	5	3	3	3	每股收益	1.11	1.86	2.70	3.56
营业外支出	8	8	8	8	每股经营现金	1.63	2.94	2.71	3.93
利润总额	332	629	902	1,183	每股净资产	9.27	9.93	12.19	15.13
所得税	32	124	171	218	估值比率				
净利润	300	505	731	965	P/E	37.35	22.22	15.35	11.62
少数股东损益	0	0	0	1	P/B	4.47	4.17	3.40	2.74
归属母公司净利润	300	505	731	964					
EBITDA	483	825	1,127	1,429					
EPS (元)	1.11	1.86	2.70	3.56					

## 分析師簡介

翟緒麗，化工行業首席分析師，清華大學化工專業博士，有 6 年實業工作經驗和 4 年金融從業經驗，曾就職於太平洋證券，2022 年 1 月加入首創證券。

## 分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

## 免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）製作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 評級說明

	評級	說明
<b>1. 投資建議的比較標準</b>		
投資評級分為股票評級和行業評級	<b>股票投資評級</b>	買入 相對滬深 300 指數漲幅 15% 以上
以報告發布後的 6 個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	增持	相對滬深 300 指數漲幅 5%-15% 之間
	中性	相對滬深 300 指數漲幅 -5%-5% 之間
	減持	相對滬深 300 指數跌幅 5% 以上
<b>2. 投資建議的評級標準</b>	<b>行業投資評級</b>	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現