

PVDF 价格回落不减成长动力，Q2 业绩表现符合预期

增持 (维持)

——联创股份 (300343) 点评报告

2022 年 08 月 11 日

报告关键要素:

2022 年 8 月 9 日晚，联创股份发布了 2022 年半年度业绩报告，报告期内，公司实现营业收入 11.94 亿元，同比增长 63.02%，实现归属于上市公司股东的净利润 6.73 亿元，同比增长 1325.58%，实现扣非净利润 5.81 亿元，同比增长 1651.24%。

投资要点:

Q2 主营产品需求阶段性受疫情拖累，整体业绩表现符合预期: 分季度来看，公司 Q2 实现营业收入 5.82 亿元，同比增长 45.65%，环比下滑 4.72%；实现归母净利润 3.66 亿元，同比增长 978.32%，环比增长 18.74%；实现扣非归母净利润 2.72 亿元，同比增长 1207.88%，环比下滑 11.78%。公司 Q2 营收及扣非归母净利润环比出现小幅下滑，主要系二季度受疫情影响，下游企业开工受限，PVDF 等主营产品需求阶段性疲软所致。Q2 归母净利润环比实现小幅增长，则主要系报告期内公司收到上海鳌投约 1.22 亿元的业绩补偿。整体来看，公司 Q2 及上半年业绩表现符合预期。

PVDF 二期产能顺利投产，产品价格回落不减公司成长动力: 2022 年以来，随着少量新增产能投放市场，以及二季度下游需求阶段性疲软，PVDF 及 R142b 价格分别出现了不同程度的回落。据百川盈孚数据显示，截至 8 月 9 日，锂电级 PVDF 市场报价在 40 万元/吨左右，R142b 市场报价在 12.5 万元/吨左右，分别较高点回落了约 18%和 36%。目前成本端 R142b 价格已基本企稳，对于当前锂电级 PVDF 价位仍有支撑力。公司以自有 R142b 产能生产 PVDF，成本可控。公司现有 PVDF 主要为锂电级产能，随着国内疫情好转，PVDF 的需求正逐步回温，公司绑定下游龙头企业，订单量充足，二期 5000 吨 PVDF 现已处于产能释放阶段，有望在三至四季度陆续达产，下半年公司 PVDF 产销量有望环比上半年实现增长。另外，公司 6000 吨/年 PVDF 配套 1.1 万吨/年 R142b 联产 3 万吨/年 R152a 项目以及乌海 2.5 万吨/年 PVDF 配套 4.5 万吨/年 R142b 联产 12.5 万吨/年 R152a 项目等均在顺利推进中，有望于 2023 年下半年开始陆续建成投产。公司在国产锂电级 PVDF 领域具有一定先发优势，且下游客户资源优质，未来随着在建产能的陆续投放，公司在 PVDF 领

基础数据

总股本 (百万股)	1,138.48
流通 A 股 (百万股)	929.65
收盘价 (元)	15.85
总市值 (亿元)	180.45
流通 A 股市值 (亿元)	147.35

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

分析师: 徐飞
执业证书编号: S0270520010001
电话: 021-60883488
邮箱: xufei@wlzq.com.cn

研究助理: 孙思源
邮箱: sunsy@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1835.10	3505.03	5003.31	5626.91
增长比率 (%)	6	91	43	12
净利润 (百万元)	287.73	1269.68	1482.95	1498.57
增长比率 (%)	429	341	17	1
每股收益 (元)	0.25	1.12	1.30	1.32
市盈率 (倍)	64.89	14.71	12.59	12.46
市净率 (倍)	18.73	8.24	4.98	3.56

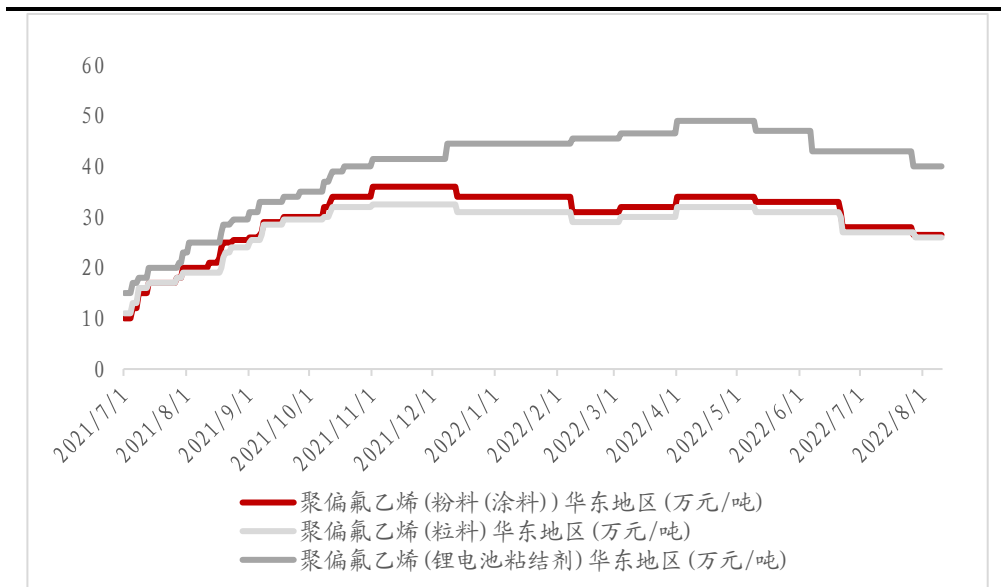
数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

域的规模优势及成本优势将被放大,届时即使产品价格及单位盈利水平较现阶段有所回落,但公司在行业内的竞争力以及自身成长动力依旧值得期待。

盈利预测与投资建议: 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 12.7/14.8/15.0 亿元,对应的 P/E 分别为 14.7/12.6/12.5 (对应 8 月 9 日收盘价 16.4 元),维持“增持”评级。

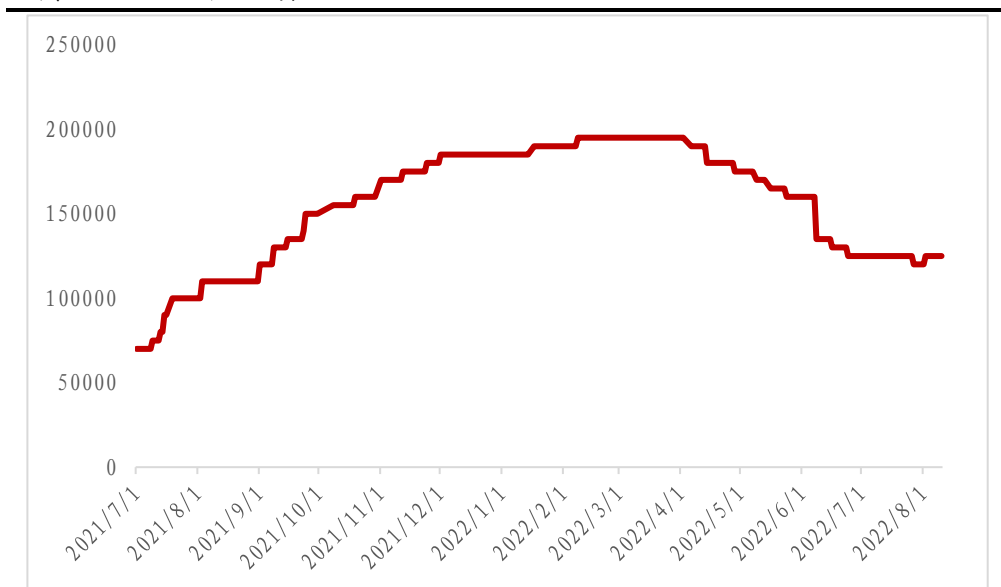
风险因素: PVDF 及其他项目建设进度不及预期风险; 产品价格大幅波动风险; 下游需求不及预期风险。

图表1: PVDF价格走势 (万元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 万联证券研究所

图表2: R142b价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1835	3505	5003	5627
%同比增速	6%	91%	43%	12%
营业成本	1109	1572	2713	3309
毛利	726	1933	2291	2318
%营业收入	40%	55%	46%	41%
税金及附加	12	25	35	39
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	32	70	90	101
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	150	280	375	394
%营业收入	8%	8%	8%	7%
研发费用	67	88	100	101
%营业收入	4%	3%	2%	2%
财务费用	11	4	-9	-28
%营业收入	1%	0%	0%	-1%
资产减值损失	-9	-1	-2	-2
信用减值损失	-121	0	0	0
其他收益	6	11	15	17
投资收益	35	35	50	56
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	-2	-2	-3	-4
营业利润	366	1508	1760	1779
%营业收入	20%	43%	35%	32%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	366	1508	1760	1779
%营业收入	20%	43%	35%	32%
所得税费用	30	128	148	150
净利润	336	1380	1612	1629
%营业收入	18%	39%	32%	29%
归属于母公司的净利润	288	1270	1483	1499
%同比增速	429%	341%	17%	1%
少数股东损益	48	110	129	130
EPS (元/股)	0.25	1.12	1.30	1.32

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.25	1.12	1.30	1.32
BVPS	0.88	1.99	3.29	4.61
PE	64.89	14.71	12.59	12.46
PEG	0.15	0.04	0.75	11.83
PB	18.73	8.24	4.98	3.56
EV/EBITDA	46.65	12.02	9.69	8.75
ROE	29%	56%	40%	29%
ROIC	26%	48%	35%	25%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	215	1130	2385	3941
交易性金融资产	81	81	81	81
应收票据及应收账款	250	337	546	615
存货	161	185	344	410
预付款项	43	54	94	117
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	207	466	639	692
流动资产合计	957	2253	4089	5855
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	541	689	785	863
在建工程	7	82	119	82
无形资产	176	174	171	169
商誉	134	134	134	134
递延所得税资产	56	56	56	56
其他非流动资产	26	29	32	34
资产总计	1897	3417	5386	7193
短期借款	113	148	137	137
应付票据及应付账款	241	323	568	688
预收账款	0	0	0	0
合同负债	22	31	54	66
应付职工薪酬	12	16	20	25
应交税费	78	101	147	176
其他流动负债	159	181	220	232
流动负债合计	512	652	1009	1187
长期借款	14	14	14	14
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	16	16	16	16
其他非流动负债	255	255	255	255
负债合计	797	937	1294	1472
归属于母公司的所有者权益	997	2267	3750	5248
少数股东权益	103	213	342	473
股东权益	1100	2480	4092	5721
负债及股东权益	1897	3417	5386	7193

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	367	1166	1454	1654
投资	-61	0	0	0
资本性支出	-27	-312	-231	-147
其他	-18	34	50	56
投资活动现金流净额	-106	-278	-181	-90
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	128	35	-11	0
筹资成本	-35	-7	-8	-7
其他	-360	0	0	0
筹资活动现金流净额	-268	28	-18	-8
现金净流量	-8	915	1254	1557

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场