

子公司华安新材重磅宣布 PVDF 及其原材料再扩产

买入 (维持)

——联创股份 (300343) 点评报告

2021 年 08 月 02 日

报告关键要素:

2021 年 7 月 30 日, 联创股份发布了关于投资建设新项目的公告, 公司计划投资建设 6000 吨/年 PVDF 及配套 11000 吨/年 HCFC-142b 联产 30000 吨/年 HFC-152a 改建项目。

投资要点:

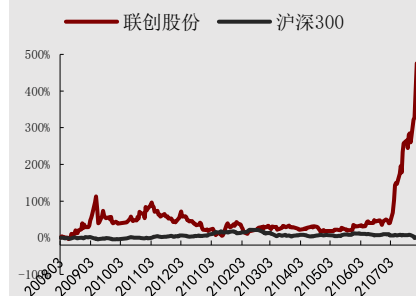
供需失衡下 PVDF 及其原材料价格“疯涨”，短期未见增速放缓：近期，氟化工材料 PVDF 因锂电、光伏等下游新能源领域需求的快速增长而被推上热门。由于原材料端 R142b 生产受限以及供给端短期内 PVDF 新增产能有限，行业供需结构现明显失衡，导致 PVDF 及其原材料价格整个 7 月均处于快速上升通道且短期未见价格增速有放缓趋势。据百川盈孚数据显示，截至 8 月 1 日，华东地区 PVDF 粉料、粒料和锂电池粘结剂的报价分别为 20 万元/吨、19 万元/吨和 23 万元/吨，30 日环比分别上涨 100%、72.73% 和 53.33%；原料方面浙江三美和山东华安 8 月 1 日 R142b 报价分别为 9.5 万元/吨和 10 万元/吨，30 日环比分别上涨 46.15% 和 53.85%。考虑到下半年仅有少量 PVDF 投产计划，短期内 PVDF 供需失衡的状态难以扭转，我们认为后续 PVDF 价格仍有上涨空间，且到 2022 年下半年 PVDF 进入投产高峰之前，其价格将维持高位运行。原料端 R142b 则将在供给吃紧以及下游 PVDF 同向拉动双重因素下，同样仍有价格继续上探，且到明年下半年以前维持高位运行的趋势。在此期间我们将持续看好同时拥有 PVDF 及其原材料产能布局的企业。

积极把握市场风口，子公司华安新材再扩建 PVDF 及其原材料：联创股份子公司华安新材现有 20000 吨/年 R142b 理论产能和 8000 吨/年 PVDF 产能规划，其中 PVDF 一期 3000 吨产能 8 月即将投产，这也是下半年我国 PVDF 行业的主要新增产能。基于近期 PVDF 投产计划以及 R142b 生产配额优势，公司动态近期也倍受市场关注。7 月 30 日，公司发布公告称，子公司华安新材计划扩产 6000 吨/年 PVDF 及其配套原材料 R142b 1.1 万吨/年，另计划扩产 R142b 主要原材料 R152a 3 万吨/年。项目建成后，公司 PVDF 合计产能将增长至 1.4 万吨/年，偏氟乙烯 (VDF) 装置产能由 8600 吨/年扩建至 15000 吨/年，同时也能够满足业内其他企业新增的对于 R142b 原材料 R152a 的需求。全部达产后，预计可实现年

基础数据

总股本 (百万股)	1,157.59
流通 A 股 (百万股)	897.17
收盘价 (元)	13.65
总市值 (亿元)	158.01
流通 A 股市值 (亿元)	122.46

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:

黄侃

执业证书编号: S0270520070001

电话: 02036653064

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

分析师:

江维

执业证书编号: S0270520090001

电话: 01056508507

邮箱: jiangwei@wlzq.com

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1738.39	2190.02	3850.00	4740.00
增长比率 (%)	-51	26	76	23
净利润 (百万元)	-87.38	558.67	1598.44	1664.05
增长比率 (%)	94	739	186	4
每股收益 (元)	-0.08	0.48	1.38	1.44
市盈率 (倍)	-180.82	28.28	9.89	9.50
市净率 (倍)	22.00	12.04	5.35	3.38

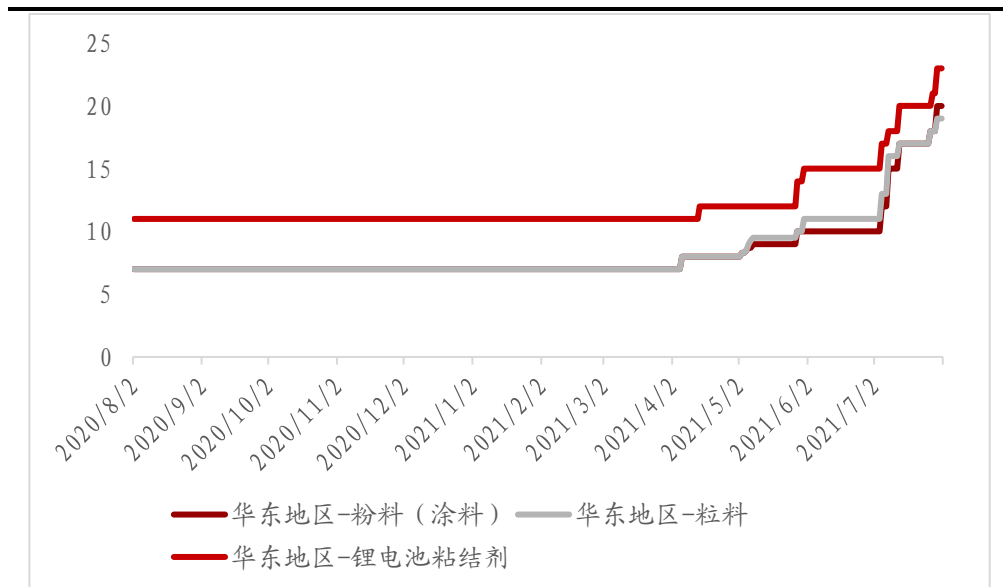
数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

营业收入 12-15 亿元。对于公司未来生产规模、营收及盈利能力以及在氟化工领域的综合竞争力都将产生正向促进作用。且考虑到本次属于产能扩建，其建设周期较新建产能建设周期更短。我们认为，乐观情况下公司新增产能有望在 2022 年末，即行业进入投产高峰期前后陆续投入使用，对于近两年公司的业绩增长，我们持看好态度。

盈利预测与投资建议：预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 21.90/38.50/47.40 亿元，归母净利润分别为 5.6/16.0/16.6 亿元，EPS 分别为 0.48/1.38/1.44，对应的 P/E 分别为 28.3/9.9/9.5（对应 7 月 30 日收盘价 13.65 元）。维持“买入”评级。

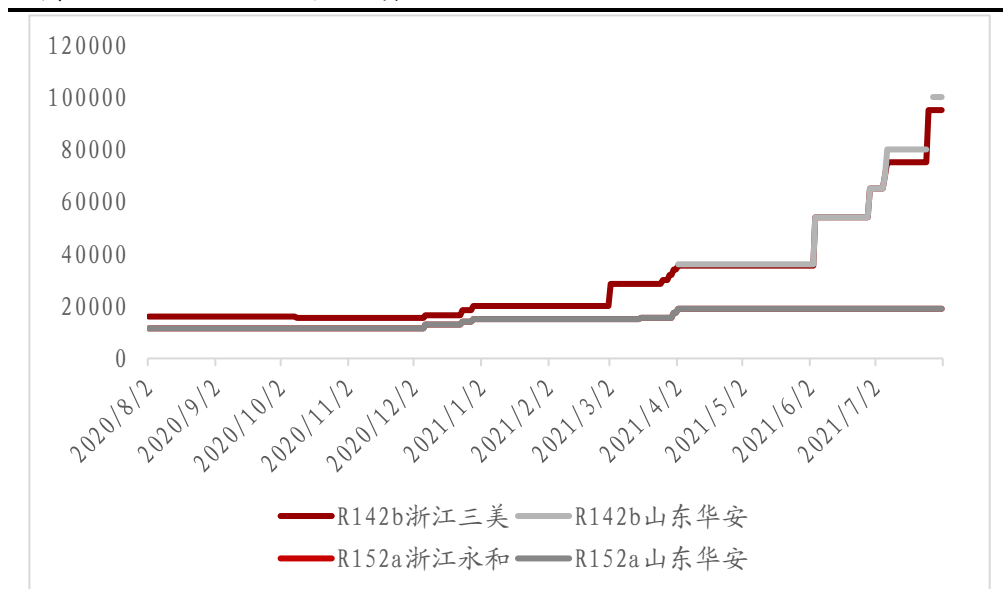
风险因素：受环保政策影响产品开工受限风险；PVDF 建设进度不及预期风险；在建项目投产不及预期风险；产品价格大幅波动风险；管理层人事变动风险；本扩产项目后续建设及投入使用后产生的经营效益不及预期风险；信息披露不及时或不全面导致的信息不对称风险；公司近期由于股价波动幅度明显偏离行业涨幅已相继收到关注函两封，后期不排除股价仍大幅波动的风险。

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、R152a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)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1738	2190	3850	4740
%同比增速	-51%	26%	76%	23%
营业成本	1617	1403	1710	2582
毛利	121	787	2140	2158
%营业收入	7%	36%	56%	46%
税金及附加	7	8	15	18
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	73	26	46	57
%营业收入	4%	1%	1%	1%
管理费用	135	110	193	166
%营业收入	8%	5%	5%	4%
研发费用	41	52	91	85
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	24	9	4	-12
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-301	0	0	0
其他收益	14	9	21	43
投资收益	125	80	163	215
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	-1	0	0
营业利润	-321	670	1976	2103
%营业收入	-18%	31%	51%	44%
营业外收支	216	11	11	12
利润总额	-105	681	1986	2114
%营业收入	-6%	31%	52%	45%
所得税费用	-9	14	40	42
净利润	-96	667	1947	2072
%营业收入	-6%	30%	51%	44%
归属于母公司的净利润	-87	559	1598	1664
%同比增速	94%	739%	186%	4%
少数股东损益	-9	109	348	408
EPS (元/股)	-0.08	0.48	1.38	1.44

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	-0.08	0.48	1.38	1.44
BVPS	0.62	1.13	2.55	4.04
PE	-180.82	28.28	9.89	9.50
PEG	—	0.04	0.05	2.31
PB	22.00	12.04	5.35	3.38
EV/EBITDA	-50.43	23.94	7.47	6.28
ROE	-12%	43%	54%	36%
ROIC	-10%	32%	46%	30%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	310	758	2355	4305
交易性金融资产	63	32	43	45
应收票据及应收账款	164	207	364	448
存货	101	135	164	248
预付款项	44	45	51	80
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	599	676	917	1047
流动资产合计	1283	1853	3893	6173
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	396	421	456	499
在建工程	105	141	177	213
无形资产	191	178	165	153
商誉	134	134	134	134
递延所得税资产	31	31	31	31
其他非流动资产	35	35	35	35
资产总计	2174	2792	4891	7237
短期借款	338	246	277	266
应付票据及应付账款	293	265	323	488
预收账款	0	0	0	0
合同负债	7	6	7	11
应付职工薪酬	8	8	9	14
应交税费	8	33	45	61
其他流动负债	547	478	513	545
流动负债合计	863	790	897	1118
长期借款	72	62	62	62
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	19	19	19	19
其他非流动负债	407	407	407	407
负债合计	1361	1278	1385	1606
归属于母公司的所有者权益	718	1312	2955	4672
少数股东权益	94	203	551	959
股东权益	812	1515	3506	5631
负债及股东权益	2174	2792	4891	7237

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	71	505	1478	1811
投资	-167	31	-11	-2
资本性支出	-50	-53	-53	-52
其他	74	80	163	215
投资活动现金流净额	-142	58	99	161
债权融资	0	0	0	0
股权融资	2	0	0	0
银行贷款增加(减少)	389	-103	31	-10
筹资成本	-21	-13	-11	-12
其他	-352	0	0	0
筹资活动现金流净额	18	-116	19	-22
现金净流量	-58	447	1597	1951

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