

## 公司研究

## 拟收购江西埃克盛，延伸布局第四代制冷剂及含氟聚合物业务

## ——中欣氟材（002915.SZ）公告点评

## 增持（维持）

当前价：19.09元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsec.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsec.com

## 市场数据

总股本(亿股)	3.28
总市值(亿元):	62.61
一年最低/最高(元):	12.59/27.40
近3月换手率:	225.99%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-26.31	-54.71	20.67
绝对	20.39	-24.31	50.12

资料来源：Wind

## 相关研报

氟化工产品量价齐升，产能扩增布局新能源材料打开成长空间——中欣氟材

(002915.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评 (2022-04-25)

全年业绩符合预期，投建电解液项目布局锂电产业链——中欣氟材 (002915.SZ) 公告点评 (2022-01-26)

氟产业链完善助盈利提升，募投项目落地推动成长——中欣氟材 (002915.SZ) 2021 年第三季度报告点评 (2021-10-24)

## 要点

**事件：**6月27日晚，公司发布公告表示已与江西埃克盛及其控股股东浙江埃克盛化工有限公司签署《江西埃克盛化工材料有限公司股权收购协议》，拟以人民币3.57亿元通过股权受让及现金增资方式收购江西埃克盛化工材料有限公司51%股权。公司以1.47亿元现金受让浙江埃克盛持有的江西埃克盛30%股权，同时以2.10亿元认购江西埃克盛新增注册资本9429万元，其中9429万元计入实收资本，1.1571亿元计入资本公积。

## 点评：

**拟收购江西埃克盛，延伸布局制冷剂及含氟聚合物。**公司此次股权收购的交易对方浙江埃克盛系一家专业于氟化工产品研发、生产、贸易为一体的高科技民营企业，拥有完整的含氟聚合物生产经验和稳定的市场地位。本次交易标的江西埃克盛原为浙江埃克盛全资子公司，主要生产含氟制冷剂产品。目前江西埃克盛已经完成了1,1,1,2-四氟乙烷（HFC-134a）和1,1,1,3,3-五氟丙烷（HFC-245fa）两个项目。江西埃克盛2021年实现营业收入约4445万元，2022年一季度营业收入约为3644万元。本次收购完成后，公司将向市场规模更大的氟化工产业链下游含氟制冷剂领域及含氟高分子材料业务领域延伸。同时，公司此次收购将进一步强化公司氟化工产业链的协同效应。在上游萤石及氢氟酸产能方面，子公司高宝科技氢氟酸扩建项目预计于2022年Q3建成投产，将使得公司氢氟酸产能提升至7万吨/年。此外，公司孙公司长兴萤石“切坑矿区萤石矿开采扩建项目”也正处于建设过程中。随着我国氟化工产业的升级换代以及含氟高分子材料产量的高速增长，公司将充分发挥其上下游产业链协同优势，为公司未来快速进入含氟高分子材料业务领域提供良好基础。

**江西埃克盛布局有第四代制冷剂产能，未来市场规模可期。**2022年5月，江西埃克盛年产5000吨1,3,3,3-四氟丙烯（R1234ze）、1万吨/年R134a、1万吨/年R1233zd改建项目获得环评批复。其中R1234ze和R1233zd均属于第四代制冷剂，具有无毒、不可燃、无闪点、化学性质稳定等性能优点，R1234ZE与前三代制冷剂相比还具有零ODP（消耗臭氧潜能值），极低GWP（全球变暖潜能值）的特点，不破坏臭氧层且温室效应低，环保优点明显。在全球变暖的影响下，全球范围内第一代制冷剂已经被淘汰，第二代制冷剂处于淘汰末期，第三代制冷剂正在淘汰过程中，未来第四代制冷剂将有望替代前三代制冷剂得到大力推广，并扩大其市场规模。

**积极扩增氟化工产品产能，拓宽业务线打开成长空间。**氟精细化工品端，公司本部“年产5000吨4,4'-二氟二苯酮项目”及子公司高宝科技“氟精细化学品系列扩建项目”预计将于2022年年底陆续投产。高宝科技“氟精细化学品系列扩建项目”可新增2万吨/年氟苯、3000吨/年4-氟苯甲酰氯、5.3万吨/年高纯氟化钾、1.4万吨/年高纯氟化钠和3万吨/年无水氢氟酸产能。公司还积极向钠离子电池电解液和新型锂盐等新能源业务方面进行产能布局。其中子公司高宝科技在福建省清流经济开发区规划有年产10000吨六氟磷酸钠和5000吨双氟磺酰亚胺锂等氟系电解液材料生产线。此外，公司参与了与钠创新能源、浙江医药、宏达化学共同合作的钠离子电池电解液项目，将利用钠创新能源在钠离子电池电解液领域的专利技术优势，在杭州湾精细化工园区建设钠电电解液产业项目。公司在新能源电池领域进行六氟磷酸钠及LiFSI等前瞻产能布局，有望打开未来发展空间，进一步提升公司竞争力。

**盈利预测、估值与评级：**公司对江西埃克盛的收购将进一步拓宽公司氟化工产品业务线，使得公司向下游高端氟制冷剂和含氟聚合物领域进行延伸。同时，此次收购还将进一步强化公司在氟化工产业链中的协同效应。我们维持公司2022-2024年盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润分别为2.01、2.33、2.72亿元，维持公司“增持”评级。

**风险提示：**产品及原料价格波动，产能建设风险，下游需求不及预期。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,034	1,526	1,732	1,932	2,138
营业收入增长率	45.84%	47.56%	13.52%	11.54%	10.65%
净利润 (百万元)	118	174	201	233	272
净利润增长率	-316.48%	46.67%	15.69%	16.04%	16.53%
EPS (元)	0.58	0.74	0.61	0.71	0.83
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.71%	10.96%	11.63%	12.27%	12.92%
P/E	33	26	31	27	23
P/B	3.9	2.8	3.6	3.3	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-06-28，2020年公司股本为2.04亿股，2021年公司股本为2.34亿股，2022年及以后公司总股本为3.28亿股。

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,034	1,526	1,732	1,932	2,138
营业成本	768	1,148	1,316	1,477	1,622
折旧和摊销	76	65	74	83	92
税金及附加	11	6	7	8	9
销售费用	8	10	12	13	14
管理费用	47	81	92	103	114
研发费用	25	36	40	37	38
财务费用	23	19	12	1	1
投资收益	3	1	2	1	2
营业利润	143	218	259	299	347
利润总额	142	216	250	290	338
所得税	23	42	49	57	66
净利润	118	174	201	233	272
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	118	174	201	233	272
EPS(元)	0.58	0.74	0.61	0.71	0.83

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	193	152	214	280	330
净利润	118	174	201	233	272
折旧摊销	76	65	74	83	92
净营运资金增加	254	63	66	72	73
其他	-256	-149	-126	-108	-107
投资活动产生现金流	-319	-333	-18	-274	-198
净资本支出	-204	-85	-250	-250	-200
长期投资变化	18	17	0	0	0
其他资产变化	-133	-266	232	-24	2
融资活动现金流	-145	393	-249	34	-90
股本变化	62	30	94	0	0
债务净变化	-83	-6	-179	95	-19
无息负债变化	-134	95	39	26	23
净现金流	-278	212	-53	40	41

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	25.7%	24.8%	24.0%	23.6%	24.1%
EBITDA 率	26.3%	20.9%	19.9%	19.8%	20.6%
EBIT 率	18.9%	16.6%	15.6%	15.6%	16.3%
税前净利润率	13.7%	14.2%	14.4%	15.0%	15.8%
归母净利润率	11.4%	11.4%	11.6%	12.1%	12.7%
ROA	7.4%	7.7%	8.9%	9.1%	9.8%
ROE (摊薄)	11.7%	11.0%	11.6%	12.3%	12.9%
经营性 ROIC	11.8%	12.7%	11.5%	11.3%	12.1%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	37%	30%	24%	26%	24%
流动比率	1.36	1.76	2.03	1.94	2.21
速动比率	1.04	1.41	1.44	1.37	1.57
归母权益/有息债务	2.58	4.11	8.36	6.29	7.44
有形资产/有息债务	3.24	4.96	8.83	6.85	7.88

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,602	2,265	2,267	2,561	2,767
货币资金	188	399	346	386	428
交易性金融资产	0	240	10	10	10
应收账款	146	180	205	228	253
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	1	1	2	2
存货	141	221	258	290	319
其他流动资产	108	65	65	65	65
流动资产合计	609	1,117	898	996	1,092
其他权益工具	17	17	17	17	17
长期股权投资	18	17	17	17	17
固定资产	522	658	687	729	757
在建工程	96	103	182	242	260
无形资产	91	99	147	193	239
商誉	232	232	232	232	232
其他非流动资产	9	4	4	4	4
非流动资产合计	994	1,148	1,369	1,565	1,675
总负债	591	680	540	660	664
短期借款	288	322	157	202	158
应付账款	95	147	169	190	208
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	2	2	2	2
流动负债合计	448	634	443	514	493
长期借款	100	0	50	100	125
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	12	12	12	12
非流动负债合计	143	46	96	146	171
股东权益	1,011	1,585	1,728	1,901	2,102
股本	204	234	328	328	328
公积金	592	1,055	982	1,005	1,032
未分配利润	215	328	450	600	774
归属母公司权益	1,011	1,585	1,728	1,901	2,102
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.80%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%
管理费用率	4.54%	5.33%	5.33%	5.33%	5.33%
财务费用率	2.20%	1.25%	0.68%	0.05%	0.04%
研发费用率	2.39%	2.34%	2.33%	1.92%	1.77%
所得税率	17%	20%	20%	20%	20%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.25	0.25	0.18	0.21	0.25
每股经营现金流	0.94	0.65	0.65	0.85	1.01
每股净资产	4.95	6.78	5.27	5.80	6.41
每股销售收入	5.07	6.53	5.28	5.89	6.52

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	33	26	31	27	23
PB	3.9	2.8	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	15.8	14.1	18.7	17.0	14.7
股息率	1.3%	1.3%	1.0%	1.1%	1.3%

## 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。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 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。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE