

公司研究

全年业绩符合预期，投建电解液项目布局钠电产业链

——中欣氟材（002915.SZ）公告点评

增持（维持）

当前价：24.62 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

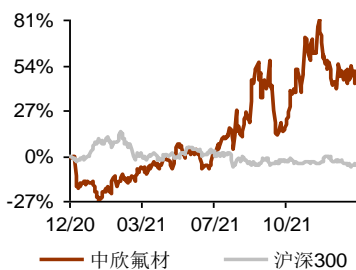
021-52523675

zhoujianuo@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	2.34
总市值(亿元):	57.55
一年最低/最高(元):	14.61/35.30
近 3 月换手率:	123.31%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.04	5.08	84.55
绝对	-6.73	1.21	71.83

资料来源：Wind

相关研报

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 1: 2022 年 1 月 25 日，公司发布 2021 年度业绩预告，预计报告期内实现归母净利润 1.70-1.75 亿元，同比增长 43.57%-47.79%，其中 2021Q4 归母净利润 3,245.23-3,745.23 万元，同比减少 18%-29%，环比减少 34%-43%；预计报告期内实现扣非归母净利润 1.68-1.73 亿元，同比增长 48.26%-52.66%，其中 2021Q4 扣非归母净利润 3,208.54-3,708.54 万元，同比减少 9%-21%，环比减少 35%-44%。

事件 2: 2022 年 1 月 25 日，公司发布《关于全资子公司与清流经济开发区管理委员会签署项目投资合同的公告》。公告表示公司全资子公司福建中欣氟材高宝科技有限公司拟于近期与清流经济开发区管理委员会签署《投资合同书》，投资建设“年产 2.1 万吨新型电解液材料建设项目”，将建设年产 10000 吨六氟磷酸钠、5000 吨双氟磺酰亚胺锂、3000 吨双三氟甲基磺酰亚胺锂、2000 吨三氟甲磺酰氯、1000 吨氟代碳酸乙烯酯生产线，项目建设周期为 2 年，项目总投资为人民币 3.7 亿元。

点评：

氢氟酸及硫酸价格上行，技改项目完成深化氟产业链盈利优势。2021 年随着原料硫酸价格的快速上涨，氢氟酸价格也快速上行。根据 iFind 数据，2021 年全年我国硫酸均价为 639.67 元/吨，同比上涨 316.6%，2021 年 Q4 我国硫酸均价高达 751.82 元/吨，同比上涨 205.2%；2021 年全年我国氢氟酸均价为 1.02 万元/吨，同比上涨 22.1%，2021 年 Q4 我国氢氟酸均价高达 1.21 万元/吨，同比上涨 55.7%，环比上涨 25.7%。同时伴随下游需求的提升，公司氢氟酸产品销量提升明显。与此同时，子公司高宝科技的产品销量也有所上升，且其年产 20 万吨硫酸技改项目完成，除自用硫酸外，外销硫酸量及价格显著增长，显著提升了高宝科技的盈利能力。硫酸和氢氟酸的价格齐升为公司贡献了较高的业绩增量。然而由于 2021 年年底公司主基地所在地浙江省绍兴市发生了新冠疫情，因配合疫情管控的需要，公司于 12 月 10 日开始逐渐减产及有序临时停产，这直接影响了公司 12 月份产品的正常生产及销售。但受益于公司持续推行精细化管理降本增效，同时加快产能建设和技术创新，即使在 2021 年 12 月面对疫情管控压力的情况下，公司全年业绩仍符合预期。

积极布局六氟磷酸钠、LiFSI 等新材料业务，氟化工领域技术储备深厚。基于公司在氟化工领域的技术优势，由子公司高宝矿业在清流经济开发区建设年产 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，在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。同时，公司参与了由浙江钠创新能源有限公司（下称钠创新能源）牵头的钠离子电池电解液项目，公司与钠创新能源、浙江医药、宏达化学共 3 名合作方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。钠离子电池具备较好的低温适应性，安全性能优异，成本相对较低，且生产原理和锂离子电池互通，因此其产业化生产能够直接套用锂离子电池的生产链。叠加全球新能源汽车以及储能市场正处于高速增长阶段，钠离子电池有望作为锂离子电池的替代品成为行业新风口，六氟磷酸钠作为钠离子电池电解液中的溶质，能够随之打开成长空间。与此同时，在动力电池高能量密度、高安全性的需求环境下，以 LiFSI 为代表的物化性能优于六氟磷酸锂的新型锂盐是未来发展的重要方向。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。

募投项目落地提升销量，推动公司业绩向好发展。2021年，公司首次公开发行股票募集资金投资建设的“年产50吨奈诺沙星环合酸建设项目”和“年产1500吨BPEF项目”已顺利建成投产。募投产品销量的稳步增长为公司长期业绩的持续上行提供了保障。此外，2021年8月26日，公司首次非公开发行股票完成，本次定增公司共募集资金4.42亿元用于投资建设“年产5000吨4,4'-二氟二苯酮”项目以及“福建高宝矿业有限公司氟精细化学品系列扩建项目”，项目预计于2022年年底全部建成投产。公司在稳步开展医农中间体业务的同时依托现有工艺积极扩建含氟精细化学品，精细氟化工产业链不断完善提升公司盈利能力。

盈利预测、估值与评级：公司全年业绩符合预期，此外由于新增项目暂未落地，我们暂不考虑相应的业绩增量。我们维持公司2021-2023年的盈利预测，预计公司2021-2023年的归母净利润分别为1.73/2.01/2.33亿元。得益于公司氟化工产业链的逐步完善和投资项目的建设完成，公司将持续向好发展，维持公司“增持”评级。

风险提示：产品价格波动风险，募投项目建设进度不及预期，合作项目落地风险，安全生产风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	709	1,034	1,521	1,737	1,983
营业收入增长率	61.51%	45.84%	47.11%	14.18%	14.16%
净利润 (百万元)	-55	118	173	201	233
净利润增长率	-251.28%	-	45.94%	16.43%	15.93%
EPS (元)	-0.38	0.58	0.74	0.86	1.00
ROE (归属母公司) (摊薄)	-5.17%	11.71%	10.95%	11.65%	12.27%
P/E	-	42	33	29	25
P/B	3.3	5.0	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2022-01-25，2019年年末公司总股本为1.42亿股，2020年年末公司总股本为2.04亿股，2021年股权激励及增发后当前公司总股本为2.34亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	709	1,034	1,521	1,737	1,983
营业成本	553	768	1,168	1,363	1,561
折旧和摊销	42	76	62	70	80
税金及附加	5	11	11	12	14
销售费用	20	8	12	14	16
管理费用	40	47	71	70	74
研发费用	23	25	35	33	35
财务费用	10	23	16	6	9
投资收益	1	3	3	3	3
营业利润	-23	143	216	250	288
利润总额	-21	142	207	241	279
所得税	34	23	34	40	46
净利润	-55	118	173	201	233
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-55	118	173	201	233
EPS(元)	-0.38	0.58	0.74	0.86	1.00

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	104	193	117	205	260
净利润	-55	118	173	201	233
折旧摊销	42	76	62	70	80
净营运资金增加	-52	254	173	109	107
其他	169	-256	-290	-175	-161
投资活动产生现金流	-317	-319	-257	-272	-197
净资本支出	-40	-204	-250	-250	-200
长期投资变化	10	18	0	0	0
其他资产变化	-286	-133	-7	-22	3
融资活动现金流	524	-145	256	110	-14
股本变化	30	62	30	0	0
债务净变化	325	-83	-122	168	56
无息负债变化	248	-134	143	41	42
净现金流	312	-278	116	43	49

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	22.1%	25.7%	23.3%	21.5%	21.3%
EBITDA 率	52.0%	26.3%	19.5%	18.9%	19.1%
EBIT 率	46.1%	18.9%	15.5%	14.8%	15.0%
税前净利润率	-3.0%	13.7%	13.6%	13.9%	14.1%
归母净利润率	-7.7%	11.4%	11.4%	11.6%	11.8%
ROA	-2.9%	7.4%	7.9%	7.9%	8.3%
ROE (摊薄)	-5.2%	11.7%	10.9%	11.6%	12.3%
经营性 ROIC	84.6%	11.8%	10.9%	10.2%	10.7%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	43%	37%	28%	32%	33%
流动比率	1.92	1.36	2.28	1.91	1.93
速动比率	1.66	1.04	1.74	1.45	1.46
归母权益/有息债务	2.22	2.58	5.85	3.94	3.85
有形资产/有息债务	3.18	3.24	6.51	4.71	4.63

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,865	1,602	2,190	2,548	2,819
货币资金	434	188	304	347	397
交易性金融资产	205	0	10	10	10
应收账款	122	146	225	272	311
应收票据	0	0	30	35	40
其他应收款 (合计)	1	2	5	5	6
存货	134	141	225	264	303
其他流动资产	93	108	132	142	154
流动资产合计	1,000	609	954	1,103	1,252
其他权益工具	17	17	17	17	17
长期股权投资	10	18	18	18	18
固定资产	438	522	562	614	654
在建工程	40	96	177	238	257
无形资产	112	91	139	185	231
商誉	236	232	232	232	232
其他非流动资产	6	9	9	9	9
非流动资产合计	865	994	1,237	1,445	1,567
总负债	808	591	612	820	918
短期借款	235	288	120	238	269
应付账款	75	95	175	204	234
应付票据	12	0	12	14	16
预收账款	3	0	8	9	10
其他流动负债	0	1	1	1	1
流动负债合计	520	448	418	577	650
长期借款	240	100	150	200	225
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	9	9	9	9
非流动负债合计	288	143	193	243	268
股东权益	1,057	1,011	1,578	1,728	1,901
股本	142	204	234	234	234
公积金	810	592	1,026	1,046	1,069
未分配利润	105	215	319	448	598
归属母公司权益	1,057	1,011	1,578	1,728	1,901
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.83%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%
管理费用率	5.69%	4.54%	4.65%	4.01%	3.71%
财务费用率	1.43%	2.20%	1.08%	0.35%	0.47%
研发费用率	3.23%	2.39%	2.33%	1.92%	1.77%
所得税率	-161%	17%	17%	17%	17%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.25	0.22	0.26	0.30
每股经营现金流	0.73	0.94	0.50	0.88	1.11
每股净资产	7.44	4.95	6.75	7.39	8.13
每股销售收入	4.99	5.07	6.51	7.43	8.48

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	-	42	33	29	25
PB	3.3	5.0	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	9.4	19.9	20.2	18.7	16.4
股息率	0.0%	1.0%	0.9%	1.0%	1.2%

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的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