

# 内生+外延打造全产业链，进军 四代制冷剂前景广阔

## 简评

### 氟化工一体化企业，内生+外延打造全产业链

公司成立于 2000 年，早期专注于医药、农药中间体的研发和生产，通过核心技术的积累和进化不断拓宽品类，目前已形成以第三、四代喹诺酮类抗感染药物、拟除虫菊酯类杀虫剂为主要应用的中间体产品系列；公司 2017 年通过募集资金逐步延伸拓展到 BPEF、DFBP，进入光学树脂、特种工程塑料新材料领域，并在超级电容器、新能源材料上有所布局；2019 年公司收购高宝科技及其子公司长兴萤石，锁定萤石稀缺资源，有利于平抑成本波动，且为公司氟精细化工的发展提供战略支持。

截至 2021 年底，公司具有无水氢氟酸产能 4 万吨、苯乙酮 3000 吨、2,3,4,5-四氟苯 2020 吨、BMMI500 吨、2,3,5,6-四氟苯 1765 吨、N-甲基吡嗪 1200 吨、BPEF1500 吨、硫酸 20 万吨，基础氟化工、医药、农药、新材料业务协同发展。

### 不断扩张产能，向新材料转型升级

公司 2020 年底发布定增，新建 5000 吨 4,4'-DFBP 产能，用于合成特种工程塑料 PEEK；定增项目还有高宝科技的“氟精细化学品扩建项目”，包含 2 万吨氟苯、3000 吨 4-氟苯甲酰氯、5.3 万吨高纯氟化钾、1.4 万吨高纯氟化钠、3 万吨无水氢氟酸产能，为公司募投项目和现有业务提供原料支持，上述两个定增项目均于 2021 年获得环评批复，预计 2023 年 1 月进入试生产阶段；公司另有“300 吨 3,4-二氟苯腈及 500 吨对氟硝基苯项目”和“萤石矿开采扩建项目”也在 2021 年获得环评批复，项目建成后公司萤石矿产能将扩至 8 万吨；2022 年 6 月，公司公示了“1420 吨氟精细化学品及 5200 吨光电材料项目”环评，建成后将贡献年收入 9.95 亿元，年利润 2.76 亿元；此外，子公司高宝科技将建设“2.1 万吨新型电解液材料项目”（含 1 万吨六氟磷酸钠）以及“3 万吨光伏级氢氟酸项目”，进一步加深在锂电新能源等领域的布局，有望打开公司的成长空间，贡献业绩增量。

### 收购江西埃克盛，进军四代制冷剂前景广阔

2022 年 7 月 20 日公司公告已通过股权受让及现金增资的方式以 3.57 亿元完成了对江西埃克盛 51% 股权的收购，标的公司主要从事 HFCs 产品的生产和销售，目前已建有五氟丙烷（HFC-245fa）、四氟乙烷（HFC-134a）产能。2022 年 5 月江西埃克盛“5000 吨 R1234ze、1 万吨 R1233zd、1 万吨 R134a 项目”环评获批，其中 R1234ze 和 R1233zd 均为第四代制冷剂，公司借此进入四代制冷剂领域，投产后将具备 1.5 万吨四代制冷剂产能。

## 中欣氟材 (002915)

首次评级

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

18800299360

SAC 执证编号：S1440521100005

发布日期：2022 年 08 月 11 日

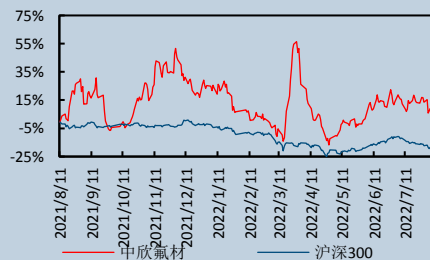
当前股价：20.55 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
13.22/20.43	30.23/25.39	33.22/51.73	
12 月最高/最低价 (元)			38.74/16.7
总股本 (万股)			32,795.76
流通 A 股 (万股)			24,534.25
总市值 (亿元)			67.4
流通市值 (亿元)			50.42
近 3 月日均成交量 (万股)			928.6
主要股东			
浙江白云伟业控股集团有限公司			19.82%

### 股价表现



### 相关研究报告

从产品代际来看，尽管三代制冷剂对臭氧层无明显破坏作用，但仍会引起全球气候变暖，第四代制冷剂 HFOs 拥有零 ODP（臭氧层消耗潜值）和极低的 GWP 值（全球变暖潜值），是对三代的优良替代；从发展趋势看，第三代制冷剂在国外已进入淘汰初期：2016 年《蒙特利尔议定书》规定，发达国家分别于 2019/2020 年开始削减 5%-10% 的三代制冷剂用量并逐步提升至 85%，发展中国家从 2029-2032 年开始削减 10% 的三代制冷剂用量并逐步提升至 85%，四代制冷剂势在必行，国内将于 2024 年冻结三代制冷剂用量，目前蔚来和沃尔沃已宣布在汽车空调中切换到四代制冷剂；从供应格局来看，目前国际巨头科慕、霍尼韦尔、阿科玛均在国内建厂，国内仅巨化股份（为霍尼韦尔代工）等少数企业具有四代制冷剂产能，产品研发/生产壁垒高，行业前景广阔。

**盈利预测与估值：**公司新增项目众多，在上游资源和新能源新材料领域同时发力，成长空间巨大。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.09、4.55、6.08 亿元，对应 PE 分别为 32.1X、14.8X、11.1X，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**

原材料价格波动；下游需求不及预期；行业竞争加剧；项目投产不及预期等。

**图表1： 预测和比率**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,034	1,526	1,760	3,338	4,810
增长率(%)	45.8	47.6	15.3	89.7	44.1
净利润(百万元)	118	174	209	455	608
增长率(%)	-316.5	46.7	20.6	117.0	33.8
毛利率(%)	25.7	24.8	23.5	29.8	30.1
净利率(%)	11.4	11.4	11.9	13.6	12.6
ROE(%)	11.7	11.0	12.1	24.7	27.0
EPS(摊薄/元)	0.58	0.74	0.64	1.39	1.86
P/E(倍)	35.4	27.7	32.1	14.8	11.1
P/B(倍)	4.2	3.1	3.9	3.2	2.5

资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

**卢昊：**中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 5 年化工实业和 5 年行业研究经验。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk