

PVDF、R142b 涨价持续进行中，含氟新材料 业绩逐季增长

——联创股份（300343）点评报告

买入（维持）

2021年08月26日

报告关键要素：

2021年8月25日晚，联创股份发布了2021年半年度报告，报告期内公司实现营业收入7.32亿元，同比下滑22.70%；实现归属于上市公司股东的净利润0.47亿元，同比增长1.06亿元。

投资要点：

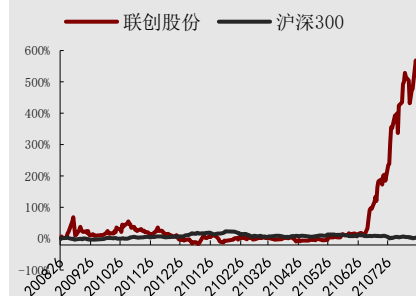
数字营销板块业务剥离完成，化工板块业务逐季改善：报告期内业绩出现下滑主要系公司已完全剥离数字营销业务，上半年仅回收了8852.52万元的款项，板块营收同比下滑80.93%。仅剩的相关子公司上海趣阅也已进入公开挂牌转让阶段，后续数字营销业务将不再为公司贡献业绩。分季度来看，公司Q2实现营业收入4.0亿元，同比下滑24.35%，环比增长20.5%；实现净利润0.41亿元，同比增长0.72亿元，环比增长173.3%。公司业绩随化工板块经营情况改善而逐季改善。上半年聚氨酯新材料和含氟新材料业务分别实现营业收入3.57和2.87亿元，同比增长42.78%和23.30%，毛利率分别为5.56%和40.90%，分别同比增长-3.55pct和26.03pct。

新能源发展提速，PVDF及原材料R142b需求强势增长，利润空间宽幅增长，含氟新材料板块业绩贡献率显著提高：上半年公司含氟新材料业务营收贡献率和毛利贡献率分别为39.2%和79.8%，分别同比上涨14.6%和30.6%。业绩及业绩贡献率显著增长的原因在于，受益于新能源汽车、光伏行业的加速发展，PVDF需求及产品价格快速增长，带动原材料R142b价格同向增长，板块利润空间显著提振。公司现有R142b理论产能2万吨，除ODS生产配额3650吨外，公司R142b用作原材料的生产量不受限制，均可对外出售，现公司R142b客户已涵盖国内PVDF主要生产商。据百川盈孚数据显示，一季度R142b均价为2.3万元/吨，二季度均价为4.12万元/吨，环比增长79%，由于期间R142b主要原材料R152a价格也较去年出现了显著增长，另结合公司2020年27%左右的产品毛利率，我们认为公司Q1、Q2 R142b毛利率逐季上涨至了36%、50%左右，平均下来与上半年含氟新材料板块整体毛利水平相符。截至2021年8月26日，R142b价格已达到11万元/吨，7月1日至今均价8.89万元/吨，环比Q2上涨了115.78%，原材料R152b价格则维持在

基础数据

总股本(百万股)	1,157.59
流通A股(百万股)	939.32
收盘价(元)	18.91
总市值(亿元)	218.90
流通A股市值(亿元)	177.62

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

	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)	-250.51	39.18	13.69	13.15
市净率(倍)	30.48	16.68	7.41	4.69

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

1.9 万元/吨的水平，因此我们预计从三季度开始公司 R142b 及含氟新材料板块营收及盈利水平将较二季度再度实现宽幅提升。公司还在半年报中披露称，PVDF 一期 3000 吨产能正在办理试生产手续。此进度与此前公布的进展基本符合，因此我们对下半年公司产出 1000 吨合格 PVDF 持乐观预期。现普通级 PVDF 市场价已上涨至 25 万元/吨，且预计下半年仍有涨价空间，若实现满产满销，PVDF 有望在下半年为公司贡献超 2.5 亿元的营收。

PVDF 及配套产品再扩建，氟新材料板块业绩短期内将维持高增长。公司积极把握行业风向，除现有 8000 吨 PVDF 规划产能之外，还计划再建 6000 吨 PVDF 配套 1.1 万吨 R142b，联产 3 万吨 R152a 改建项目。我们认为在中性预期下所有相关规划产能有望在 2022 年末至 2023 年上半年行业投产高峰期期间陆续投入使用，短期内将持续为公司带来可观的业绩增长。

盈利预测与投资建议：考虑到 R142b 涨价提速以及 PVDF 投产都集中在下半年，因此我们认为公司下半年业绩将较上半年大幅提升。我们依旧维持此前的盈利预测，预计 2021-2023 年实现营业收入 21.9/38.5/47.4 亿元，实现归母净利润 5.6/16.0/16.6 亿元，对应的 PE 为 39.18/13.69/13.15（对应 8 月 25 日收盘价 18.91 元）。

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；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。

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	-250.51	39.18	13.69	13.15
PEG	—	0.05	0.07	3.20
PB	30.48	16.68	7.41	4.69
EV/EBITDA	-50.43	33.44	10.77	9.52
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