含氟新材料板块业绩基本符合预期，Q4 综合表现有望再创新高

——联创股份（300343）点评报告

买入(维持)

2021 年 10 月 19 日

报告关键要素:

2021 年 10 月 18 日晚，联创股份发布了 2021 年第三季度业绩报告，公司年初至报告期末实现营业收入 12.365 亿元，同比下滑 9.85%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.63 亿元，同比增长 658.29%。实现归属于上市公司股东的扣非净利润 1.49 亿元，同比增长 296.86%。

投资要点:

含氟新材料板块营收盈利双增基本符合预期: 分季度来看，公司三季度实现营业收入 5.04 亿元，同比增长 18.84%，环比增长 26%；实现扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 1141.59%，环比增长 452.38%。公司年初至今业绩同比下滑主要系剥离互联网板块业务所致。季度环比业绩以及年初至今整体盈利能力增长显著改善，主要系含氟新材料板块受到了 R142b 需求放量、宽幅涨价利好提振，板块营收及盈利能力显著改善。报告期内含氟新材料板块实现营业收入 5.81 亿元，同比增长 71.1%；实现净利润 2.22 亿元，同比增长 1096.02%。其中单三季度，含氟新材料板块营收便达到了 2.94 亿元，超过了上半年板块总营收水平，报告期及第三季度板块业绩基本符合预期。

聚氨酯新材料业绩走低、互联网板块大额亏损等因素拉低公司综合业绩: 综合来看，公司前三季度业绩表现即净利润水平略低于我们此前的预期，主要因素有四：1.聚氨酯新材料板块盈利能力明显走弱，前三季度净利润仅 413.08 万元，同比下滑 70.36%；2.公司已剥离的互联网板块前子公司上海趣阅的下属待售资产上海麟动在报告期内产生超两千万元的大额亏损，导致报告期内互联网板块净亏损 1722.23 万元；3.三季度公司新增约 2100 万元的研发费用，环比增长近 110%；4.年初至今公司受剥离互联网板块等因素影响计提了信用减值损失、资产减值损失以及资产处置亏损合计约 1900 万元，其中三季度合计增加亏损约 400 万元。

R142b、PVDF 价格居高不下，华安新材持股比例提升，四季度业绩有望再上一层: 据百川盈孚数据显示，截至 10 月 18 日，R142b 市场报价已达到 16-17.5 万元/吨，年初至今平均涨幅达 7 倍以上。PVDF 粉料（涂料）、粒料价格也已上涨至 32-35 万元/吨区间，年初至今平均涨幅在 3

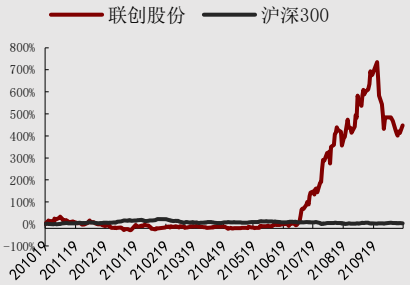
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1738.39	2097.58	3974.06	5205.00
增长比率(%)	-51	21	89	31
净利润(百万元)	-87.38	480.83	1598.94	1649.27
增长比率(%)	94	650	233	3
每股收益(元)	-0.08	0.42	1.38	1.43
市盈率(倍)	-254.91	46.33	13.93	13.51
市净率（倍）	31.02	18.05	7.73	4.85

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	1,156.55
流通A股(百万股)	939.00
收盘价(元)	19.26
总市值(亿元)	222.75
流通A股市值(亿元)	180.85

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

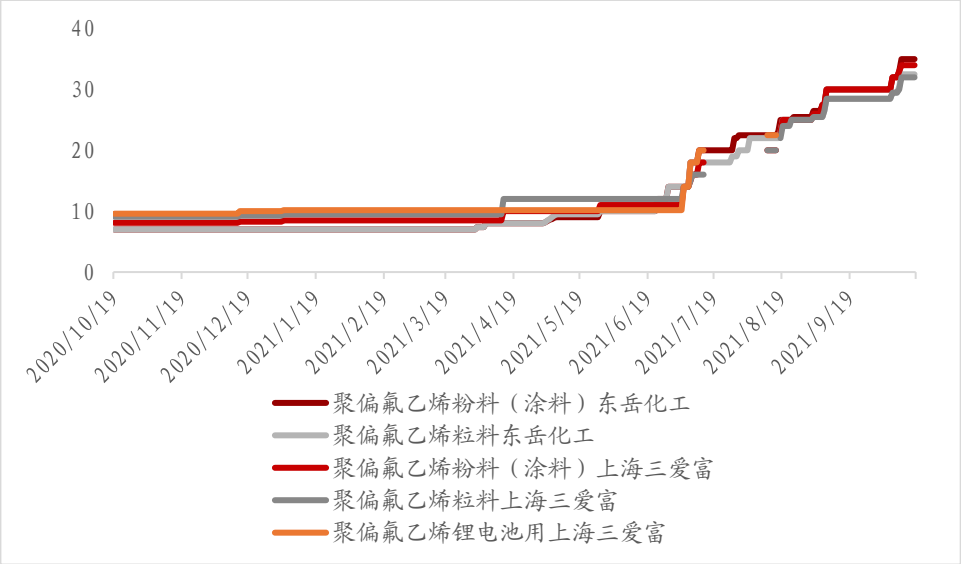
分析师: 黄侃
执业证书编号: S0270520070001
电话: 02036653064
邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

倍以上。基于需求端放量和供给端紧张的双重利好，这一价格水平短期内仍有较强支撑力。且报告期末公司持股主营含氟新材料业务的子公司华安新材的比例由 86.59%提高到了 90%。因此我们预计随着一期 PVDF 产能的陆续投产、R142b 的持续高位运行以及华安新材对公司业绩贡献率的提升，四季度公司含氟新材料板块营收及盈利水平有望再度实现环比大幅增长，进而提振公司综合业绩表现。

盈利预测与投资建议：考虑到互联网子公司报告期内出现的大额亏损，以及公司一期 PVDF 于 8 月末开始试生产，到年末为止 1000 吨合格产品或许不能如我们此前预期的满产满销，因此我们小幅调整了对公司全年的盈利预测，预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 20.98/39.74/52.05 亿元，归母净利润分别为 4.8/16.0/16.5 亿元，EPS 分别为 0.42/1.38/1.43，对应的 P/E 分别为 46.3/13.9/13.5（对应 10 月 18 日收盘价 19.26 元），对于含氟新材料板块后市的业绩表现，我们依旧持乐观看好态度，因此维持“买入”评级。

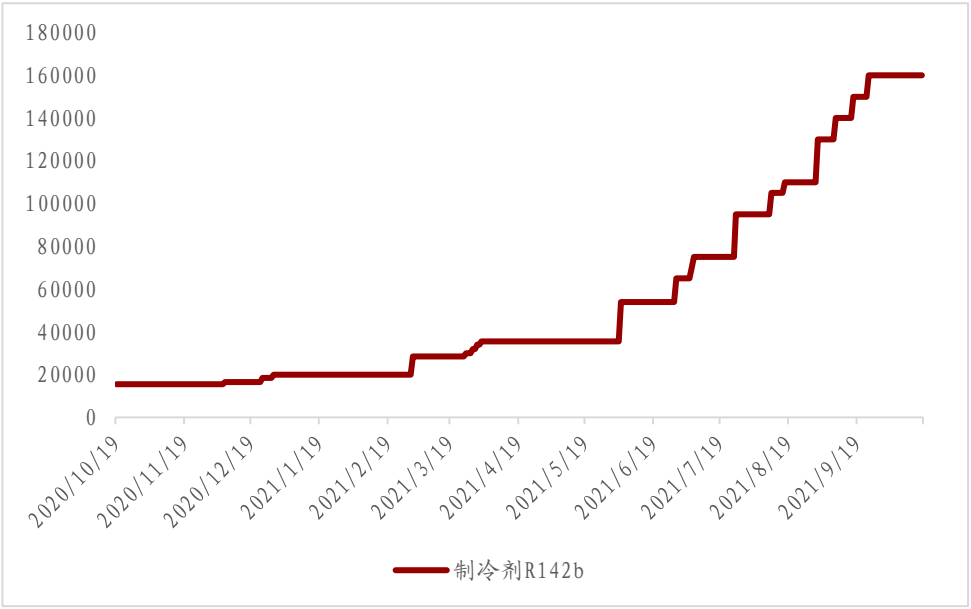
风险因素：受环保政策影响产品开工受限风险；PVDF 及其他项目建设进度不及预期风险；产品价格大幅波动风险；扩产项目后续建设及投入使用后产生的经营效益不及预期风险；公司近期多次收到关注函要求补充信息披露材料。

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**	**2098**	**3974**	**5205**
%同比增速	-51%	21%	89%	31%
营业成本	1617	1402	1742	2887
毛利	121	696	2232	2318
%营业收入	7%	33%	56%	45%
税金及附加	7	10	20	26
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	73	52	48	62
%营业收入	4%	3%	1%	1%
管理费用	135	100	167	219
%营业收入	8%	5%	4%	4%
研发费用	41	59	99	94
%营业收入	2%	3%	3%	2%
财务费用	24	9	5	-11
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	-25	5	0
信用减值损失	-301	-65	0	0
其他收益	14	12	26	47
投资收益	125	42	136	186
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	-4	0	0
营业利润	**-321**	**604**	**2050**	**2161**
%营业收入	-18%	29%	52%	42%
营业外收支	216	0	0	0
利润总额	**-105**	**604**	**2050**	**2161**
%营业收入	-6%	29%	52%	42%
所得税费用	-9	30	102	108
净利润	-96	574	1947	2053
%营业收入	-6%	27%	49%	39%
归属于母公司的净利润	**-87**	**481**	**1599**	**1649**
%同比增速	94%	650%	233%	3%
少数股东损益	-9	93	348	404
EPS（元/股）	-0.08	0.42	1.38	1.43

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	310	685	2243	4130
交易性金融资产	63	30	41	43
应收票据及应收账款	164	198	375	492
存货	101	134	167	277
预付款项	44	45	52	89
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	599	641	912	1090
流动资产合计	1283	1733	3790	6122
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	396	421	461	509
在建工程	105	161	197	233
无形资产	191	183	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	2698	4813	7216
短期借款	338	246	277	266
应付票据及应付账款	293	265	329	546
预收账款	0	0	0	0
合同负债	7	6	7	12
应付职工薪酬	8	8	9	15
应交税费	8	32	46	67
其他流动负债	547	478	514	558
流动负债合计	863	788	906	1198
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**	**1276**	**1394**	**1686**
归属于母公司的所有者权益	718	1234	2882	4590
少数股东权益	94	188	536	940
股东权益	**812**	**1422**	**3419**	**5530**
负债及股东权益	**2174**	**2698**	**4813**	**7216**

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	-0.08	0.42	1.38	1.43
BVPS	0.62	1.07	2.49	3.97
PE	-254.91	46.33	13.93	13.51
PEG	—	0.07	0.06	4.29
PB	31.02	18.05	7.73	4.85
EV/EBITDA	-50.43	41.77	10.47	9.40
ROE	-12%	39%	55%	36%
ROIC	-10%	26%	48%	31%

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	**71**	**483**	**1478**	**1789**
投资	-167	33	-11	-2
资本性支出	-50	-68	-64	-63
其他	74	42	136	186
投资活动现金流净额	**-142**	**7**	**61**	**121**
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**	**374**	**1558**	**1888**

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。

免责条款

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