

## 公司研究

## 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

## 要点

**事件：**10月24日晚，公司发布2021年第三季度报告。2021Q1-Q3，公司实现营业收入11.48亿元，同比+49.38%；实现归母净利润1.38亿元，同比+89.20%。2021Q3，公司单季度实现营收3.90亿元，同比+28.08%，环比-1.53%；实现归母净利润5,696万元，同比+67.98%，环比+34.15%。

**氢氟酸硫酸量价齐升，技改项目完成铸就产业链优势。**2021年Q3，由于原料硫酸价格的快速上涨，国内氢氟酸价格快速上行。根据百川盈孚数据，截至2021年9月30日，单季度内国内氢氟酸价格上涨约14.8%，Q3单季度均价环比提升约2.1%。同时伴随下游需求的提升，公司氢氟酸产品销量提升明显。此外，报告期内子公司高宝科技年产20万吨硫酸技改项目完成，为公司氢氟酸生产提供原料支持，在Q3氢氟酸价格上涨的背景下，公司Q3毛利率环比提升约5.2个百分点。同时，除自用硫酸以外，公司外销硫酸总量及价格也显著增长。根据百川盈孚数据，2021Q3国内硫酸均价环比提升约54.7%。在氢氟酸及硫酸双产品的涨价带动下，2021Q3子公司高宝科技盈利能力提升明显。

**募投项目落地贡献销量，公司业绩将持续增厚。**报告期内，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”均已达到预订可使用状态。伴随着募投项目建成，募投产品销量稳步增长，推动公司长期业绩持续上行。此外，2021年8月26日，公司首次非公开发行股票正式上市，本次定增公司共发行约2591万股并募集资金4.42亿元用于投资建设“年产5000吨4,4'-二氯二苯酮”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”，前者将于2021年年底建成投产，后者则分两期进行建设，预计于2022年年底全部建成投产。其中4,4'-二氯二苯酮既可以作为医药中间体，也可以作为新材料中间体用于合成PEEK。“福建高宝矿业有限公司氟精细化学品系列扩建项目”则可新增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。

**盈利预测、估值与评级：**受益于氢氟酸及硫酸等产品的量价齐升和募投项目的建成投产，公司业绩同比提升明显。我们上调公司2021-2022年的盈利预测，并新增公司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（上调13.1%）/2.01（上调6.3%）/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，项目建设风险，安全生产风险

## 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	-	43	33	29	25
P/B	3.3	5.0	3.7	3.3	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-22，2019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。

## 增持（维持）

当前价：24.72元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.34
总市值(亿元)	57.79
一年最低/最高(元)	13.87/30.68
近3月换手率	174.48%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.86	11.31	16.41
绝对	8.14	12.01	23.71

资料来源：Wind

## 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	-	43	33	29	25
PB	3.3	5.0	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA	9.4	20.0	20.3	18.8	16.5
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。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (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

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

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