

➤ **事件概述：**公司公告 2022 年全年业绩，全年实现总营收 38.04 亿元，同比增长 27.18%，实现归母净利润 3.0 亿元，同比增长 8.03%，实现扣非净利润 2.68 亿元，同比减少 2.52%；其中 2022 第四季度实现总营收 10.83 亿元，同比增长 23.14%，环比增长 13.4%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比减少 28.06%，环比减少 20.88%，实现扣非净利润 0.69 亿元，同比减少 36.46%，环比减少 0.94%。

➤ **公司含氟高分子板块业绩贡献显著提升。**全年经营数据端，公司氟碳化学品产量 18.40 万吨，同比增长 24.55%，实现销量 9.56 万吨，同比增长 10.95%，实现营收 24.49 亿元，同比增长 16.74%；平均毛利率 9.38%，同比减少 11.36pct；含氟高分子材料产量 1.81 万吨，同比增长 27.19%，实现销量 1.04 万吨，同比增长 3.37%，含氟高分子材料业务板块利润贡献度大幅提升，实现营收 8.49 亿元，同比增长 42.47%，平均毛利率 37.52%，同比增长 10.74pct；公司化工原料产量 21.27 万吨，同比增长 77.04%；扣除生产自用原料后，对外销量 9.85 万吨，同比增长 100.07%；2022 年度实现营业收入 40,987.56 万元，同比增长 108.43%；平均毛利率 20.75%，较上年同期增加 5.73 个百分点。

➤ **公司高分子板块竞争优势明显，四季度综合售价环比、同比提升显著。**单季度业绩看，公司四季度实现氟碳化学品销售 2.69 万吨，平均销售价格为 2.56 万元/吨，售价同比减少 22.31%，环比增长 4.76%；实现含氟高分子材料销售 0.25 万吨，平均销售价格为 9.44 万元/吨，售价同比增长 47.12%，环比增长 20.68%，综合售价提升显著。

➤ **内蒙+福建基地两翼齐飞，产能持续落地带动公司业绩持续增长。**目前公司募投的邵武一期项目 TFE、HFP 等产品已经相继试车投产，终端产品 0.75 万吨/年 FEP (柔性生产 0.3 万吨/年 PFA) 装置已进入安装扫尾阶段，邵武二期以及 1 万吨/年 PVDF、0.3 万吨/年 HFPO 扩建项目也已经进入全面建设阶段；公司近期也公告了在包头投建新能源材料产业园，预计项目总投资额将达到 60.55 亿元，为公司中远期业绩贡献增量。

➤ **投资建议：**公司邵武基地建成，预计产能将逐步释放，增厚公司业绩，并且公司业务结构也将从以制冷剂板块为主业转为以高分子板块为主业。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.90、9.57、10.81 亿元，现价(2023/04/10)对应 PE 分别为 23、14、13，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目建设不及预期，定增进展不及预期，市场竞争加剧风险。

推荐
维持评级
当前价格：
50.20 元

分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 刘隆基

执业证书：S0100122080049

电话：15000393047

邮箱：liulongji@mszq.com

相关研究

1.把握确定性，拥抱新技术——化工行业 2022 年度中期投资策略-2022/07/11

2.氟化工行业深度报告：第三代制冷剂配额在即，行业盈利水平或将修复-2023/03/29

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3804	5207	7156	8652
增长率 (%)	27.2	36.9	37.4	20.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	300	590	957	1081
增长率 (%)	8.0	96.5	62.3	12.9
每股收益 (元)	1.11	2.18	3.53	3.99
PE	45	23	14	13
PB	5.4	4.5	3.5	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 04 月 10 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3804	5207	7156	8652
营业成本	3102	4014	5364	6542
营业税金及附加	15	21	29	35
销售费用	57	86	114	138
管理费用	233	328	444	536
研发费用	52	68	100	138
EBIT	344	710	1133	1287
财务费用	4	39	58	71
资产减值损失	-18	-16	-17	-19
投资收益	0	0	0	0
营业利润	335	660	1066	1204
营业外收支	-2	-7	-6	-8
利润总额	332	653	1060	1196
所得税	32	63	102	115
净利润	300	591	958	1082
归属于母公司净利润	300	590	957	1081
EBITDA	491	888	1378	1600

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	225	366	504	639
应收账款及票据	346	479	639	772
预付款项	46	84	102	124
存货	513	643	645	751
其他流动资产	479	606	817	981
流动资产合计	1609	2178	2706	3268
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1804	2276	2707	3134
无形资产	142	142	142	141
非流动资产合计	3745	4922	6057	7191
资产合计	5354	7100	8763	10459
短期借款	191	841	1041	1141
应付账款及票据	764	1144	1528	1792
其他流动负债	786	890	1038	1170
流动负债合计	1741	2875	3608	4103
长期借款	437	537	657	1007
其他长期负债	666	665	665	667
非流动负债合计	1103	1202	1322	1674
负债合计	2844	4077	4930	5777
股本	271	271	271	271
少数股东权益	1	2	3	4
股东权益合计	2510	3023	3833	4682
负债和股东权益合计	5354	7100	8763	10459

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.18	36.90	37.43	20.90
EBIT 增长率	-11.23	106.69	59.47	13.58
净利润增长率	8.03	96.53	62.27	12.88
盈利能力 (%)				
毛利率	18.45	22.91	25.05	24.39
净利润率	7.89	11.33	13.38	12.49
总资产收益率 ROA	5.61	8.31	10.92	10.33
净资产收益率 ROE	11.96	19.53	24.99	23.10
偿债能力				
流动比率	0.92	0.76	0.75	0.80
速动比率	0.58	0.48	0.52	0.56
现金比率	0.13	0.13	0.14	0.16
资产负债率 (%)	53.11	57.43	56.26	55.23
经营效率				
应收账款周转天数	33.19	34.00	33.00	33.00
存货周转天数	60.40	60.00	45.00	43.00
总资产周转率	0.86	0.84	0.90	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	1.11	2.18	3.53	3.99
每股净资产	9.27	11.16	14.14	17.28
每股经营现金流	1.63	3.20	5.20	5.32
每股股利	0.00	0.55	0.87	0.97
估值分析				
PE	45	23	14	13
PB	5.4	4.5	3.5	2.9
EV/EBITDA	29.99	17.27	11.27	9.90
股息收益率 (%)	0.00	1.09	1.74	1.93
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	300	591	958	1082
折旧和摊销	148	178	245	313
营运资金变动	-34	33	118	-61
经营活动现金流	442	868	1407	1440
资本开支	-1270	-1354	-1375	-1443
投资	-288	-2	-2	-2
投资活动现金流	-1557	-1356	-1377	-1445
股权募资	30	-3	0	0
债务募资	1263	750	320	450
筹资活动现金流	1182	629	109	140
现金净流量	90	141	138	135

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026