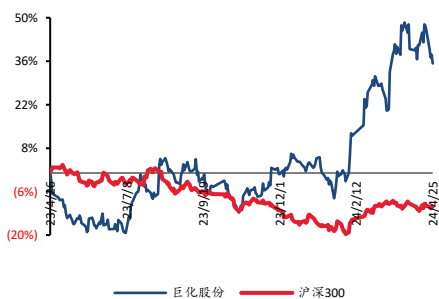


否极泰来，公司业绩有望跟随制冷剂行业景气回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	27/27
总市值/流通(亿元)	582.07/582.07
12个月内最高/最低价(元)	24.24/13

相关研究报告

- <<制冷剂行业政策落地，公司有望迎来业绩拐点>>--2023-12-01
- <<2015年量升价跌业绩持平，新一年量价齐升迎拐点>>--2016-04-25
- <<制冷剂价格有望步入上行，公司业绩弹性高>>--2016-04-06

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523010001

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年公司实现营业收入 206.55 亿元，同比下降 3.88%，实现归母净利润 9.44 亿元，同比下降 60.37%。2024 年一季度，公司实现营业收入 54.7 亿元，同比提高 19.52%；实现归母净利润 3.10 亿元，同比提高 103.35%。公司拟每 10 股派发现金红利 1.2 元（含税）。

2024 年以来制冷剂行业景气度显著回升带动公司业绩大幅增长。

2023 年公司实现营业收入 206.55 亿元，同比下降 3.88%，实现归母净利润 9.44 亿元，同比下降 60.37%。2024 年一季度，公司实现营业收入 54.7 亿元，同比提高 19.52%；实现归母净利润 3.10 亿元，同比提高 103.35%。2024 年以来，制冷剂行业开始执行配额管理，三代制冷剂产品出现明显的景气回升。根据百川盈孚数据，截至 4 月 25 日，主要三代制冷剂产品 R32、R134a、R125、R152a 和 R143a 的报价分别为 3.1 万元/吨、3.2 万元/吨、4.5 万元/吨、1.7 万元/吨、和 6.0 万元/吨，分别较年初上涨了 82%、16%、64%、26%和 90%。2024 年一季度，公司制冷剂销售均价为 2.37 万元/吨，同比上涨 23%，环比上涨 10%，带动公司制冷剂板块实现营收 15.9 亿元，同比增长 23%，引领公司业绩大幅改善。公司盈利能力同步改善，一季度毛利率达到 14.8%，同比提高 1.2 个百分点。

制冷剂行业进入配额管理的初年，公司龙头效应凸显。2023 年 10 月 24 日，生态环境部召开常务会议，审议并通过了《2024 年度氢氟碳化物配额总量设定与分配方案》，三代制冷剂供给约束正式落地，行业供给将逐步趋紧，竞争格局大幅优化。根据 2024 年发放的配额数据，公司 R32、R125、R134a、R143a 等重点三代制冷剂产品的配额在行业的占比分别达到 44.99%、38.74%、35.48%和 45.4%，龙头地位显著。此外，公司在新材料领域还有若干在建项目，主要包括 1 万吨/年 FEP、1 万吨/年 PFA、1.5 万吨/年特种聚酯切片新材料、500 吨/年全氟磺酸树脂等，为公司未来的新材料业务发展提供支撑。

投资建议：预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.99 元、1.22 元、1.51 元。维持“买入”评级。

风险提示：产品价格下跌、需求下滑、项目推进不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,655	25,314	28,082	30,858
营业收入增长率(%)	-3.88%	22.55%	10.94%	9.88%
归母净利(百万元)	944	2,680	3,294	4,069
净利润增长率(%)	-60.37%	183.99%	22.94%	23.52%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.99	1.22	1.51
市盈率(PE)	47.11	22.17	18.03	14.60

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,547	1,818	4,503	7,441	11,073
应收和预付款项	1,789	1,726	2,105	2,334	2,562
存货	1,728	1,764	2,010	2,202	2,372
其他流动资产	1,765	1,113	897	753	518
流动资产合计	7,830	6,421	9,515	12,729	16,525
长期股权投资	1,852	2,293	2,679	3,096	3,510
投资性房地产	59	57	55	53	50
固定资产	6,517	9,506	8,937	8,380	7,770
在建工程	4,553	2,811	3,766	5,219	6,695
无形资产开发支出	687	676	656	638	622
长期待摊费用	34	54	57	62	71
其他非流动资产	8,924	7,987	11,311	14,682	18,640
资产总计	22,627	23,384	27,462	32,130	37,358
短期借款	182	605	601	712	888
应付和预收款项	3,666	2,904	3,308	3,624	3,903
长期借款	1,327	1,743	2,322	3,033	3,602
其他负债	1,667	1,756	1,943	2,046	2,151
负债合计	6,842	7,007	8,174	9,414	10,544
股本	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
资本公积	4,290	4,666	4,666	4,666	4,666
留存收益	8,355	8,569	11,409	14,749	18,738
归母公司股东权益	15,468	16,075	18,914	22,255	26,244
少数股东权益	316	302	373	461	570
股东权益合计	15,784	16,377	19,288	22,716	26,814
负债和股东权益	22,627	23,384	27,462	32,130	37,358

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,317	2,196	3,855	4,542	5,382
投资性现金流	-3,562	-2,719	-1,867	-2,372	-2,292
融资性现金流	709	210	537	721	622
现金增加额	584	-298	2,539	2,891	3,712

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,489	20,655	25,314	28,082	30,858
营业成本	17,393	17,924	20,419	22,368	24,096
营业税金及附加	87	91	111	123	136
销售费用	157	139	171	189	208
管理费用	723	684	838	930	1,022
财务费用	-108	-22	79	75	73
资产减值损失	-150	-35	21	86	109
投资收益	374	91	112	124	136
公允价值变动	4	1	0	0	0
营业利润	2,755	1,087	3,083	3,780	4,662
其他非经营损益	-29	-10	-26	-22	-19
利润总额	2,725	1,077	3,057	3,758	4,642
所得税	329	108	306	376	465
净利润	2,396	969	2,751	3,382	4,177
少数股东损益	16	25	71	88	109
归母股东净利润	2,381	944	2,680	3,294	4,069

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.06%	13.22%	19.34%	20.35%	21.92%
销售净利率	11.08%	4.57%	10.59%	11.73%	13.19%
销售收入增长率	19.48%	-3.88%	22.55%	10.94%	9.88%
EBIT 增长率	138.88%	-60.24%	245.72%	22.24%	22.99%
净利润增长率	114.66%	-60.37%	183.99%	22.94%	23.52%
ROE	15.39%	5.87%	14.17%	14.80%	15.50%
ROA	10.52%	4.03%	9.76%	10.25%	10.89%
ROIC	11.44%	4.26%	12.43%	12.79%	13.33%
EPS (X)	0.88	0.35	0.99	1.22	1.51
PE (X)	17.63	47.11	22.17	18.03	14.60
PB (X)	2.71	2.77	3.14	2.67	2.26
PS (X)	1.95	2.16	2.35	2.12	1.92
EV/EBITDA (X)	12.96	23.11	12.79	10.58	8.54

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。