

# 巍华新材 (603310.SH)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 下周三（7月31日）有一家主板上市公司“巍华新材”询价。
- ◆ 巍华新材（603310）：公司主要从事氟甲苯和三氟甲基苯系列产品的研发和生产。
- ◆ 公司2021-2023年分别实现营业收入14.24亿元/17.76亿元/14.86亿元，YOY依次为33.95%/24.69%/-16.34%；实现归母净利润4.31亿元/6.23亿元/5.00亿元，YOY依次为153.51%/44.48%/-19.82%。最新报告期，公司2024年1-3月实现营业收入3.10亿元，同比减少32.65%；实现归母净利润0.91亿元，同比减少47.90%。根据公司管理层初步预测，公司2024年1-6月营业收入预计较上年同期变动-28.07%至-18.94%，归母净利润较上年同期变动-44.43%至-34.40%。

- ① **投资亮点：1、公司是国内领先的含氟精细化学品制造商，在三氟甲基苯细分市场处于龙头地位。**公司系于2013年由巍华化工、闰土股份、闰土控股共同发起设立，受益于上述企业在技术、客户、项目等方面的积累，公司在含氟精细化工领域发展强劲；与大部分其他企业不同，公司拥有以甲苯为起始原料的氟甲苯和三氟甲基苯系列产品的较完善产业链。一方面，成功实现了关键中间体的自给自足，大幅节省了中间环节的交易成本；2020年至2023年间，公司销售毛利率均达40%、处于同业的中高位区间。另一方面，较为完善的供应链体系更能保障各生产环节的品质和供货能力；核心产品方面，公司三氟甲基苯系列产品类别高达10余种、覆盖其绝大部分品类，是我国产品覆盖最全、产销量最大的三氟甲基苯系列产品供应商之一，其中的对氟三氟甲苯、间三氟甲基苯胺、间三氟甲基苯酚和2,4-二氟-3,5-二硝基三氟甲苯等产品市占率均为全球领先。截至目前，公司凭借着稳定的供应能力及产品质量，已成功进入BAYER、BASF、FMC、Nufarm、SMC、联化科技、颖泰生物等国内外知名企业供应链，并成为大部分客户的重要战略合作伙伴。**2、公司持续强化股东合作，与闰土股份合作设立江西华聚、与横店集团全资子公司埃森化学合作设立方华化学，或助力公司延伸产品链及提升盈利能力。**
- 1) 2020年9月，公司与闰土股份等企业共同投资设立江西华聚；其中，公司参股38%。江西华聚的主营将围绕以煤为燃料进行供热和发电，或助力公司丰富收入来源；同时，公司有望借助该项目进一步深化与第一大供应商、第二大股东闰土股份的合作关系。2) 2021年，公司与埃森化学合作成立方华化学；其中，公司持股59%。埃森化学与公司股东横店资本同为横店集团全资子公司，是国内吡啶类农药化工龙头企业，在农药原药及中间体合成领域拥有丰富的技术积累；合作设立方华化学是本次募投项目“建设年产2.22万吨含氟新材料及新型功能化学品和企业研究院项目”的实施主体，预计投产后将助力公司向下游拓展含氟新型农药原药业务。
- ② **同行业上市公司对比：**目前中国A股上市公司中暂无与公司主营产品完全可比的上市公司，综合考虑行业相关性、主要业务和产品的相似性等方面，选择中欣氟材、永太科技为巍华新材的同行业可比公司。从上述可比公司来看，2023年度可比公司的平均收入为27.36亿元，可比PS-TTM（算数平均）为1.93X，销售毛利率为10.91%；相较而言，公司营收规模低于可比公司平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	259.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
 SAC执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 报告联系人

戴箴箴  
 daizhengzheng@huajinsec.cn

### 相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（龙图光罩）-2024年第44期-总第471期 2024.7.18
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（力聚热能）-2024年第42期-总第469期 2024.7.13
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（博实结）-2024年第43期-总第470期 2024.7.13
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（绿联科技）-2024年第41期-总第468期 2024.7.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科力装备）-2024年第40期-总第467期 2024.6.28



- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	1,424.4	1,776.2	1,485.9
同比增长(%)	33.95	24.69	-16.34
营业利润(百万元)	505.8	730.6	585.5
同比增长(%)	126.87	44.45	-19.87
归母净利润(百万元)	431.2	623.0	499.5
同比增长(%)	153.51	44.48	-19.82
每股收益(元)	1.71	2.41	1.93

数据来源: 聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、巍华新材 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	7
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	8
(六) 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2011 年至 2022 年我国化学农药产量情况 .....	6
图 6: “十三五”期间, 中国涂料行业生产经营情况 .....	6
图 7: 2011 年至 2022 年我国医药制造行业的收入情况 .....	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、巍华新材

公司是一家专业研发、生产氯甲苯类和三氟甲基苯类系列产品的高新技术企业，拥有以甲苯为起始原料的氯甲苯和三氟甲基苯系列产品的较完善产品链。公司产品主要有两类用途，一是作为新型环境友好型涂料溶剂，主要应用于汽车、桥梁、船舶、飞机等，主要市场为北美地区；二是含氟新型农药、医药、染料中间体，部分产品为世界农药、医药巨头专利保护期内的关键中间体。

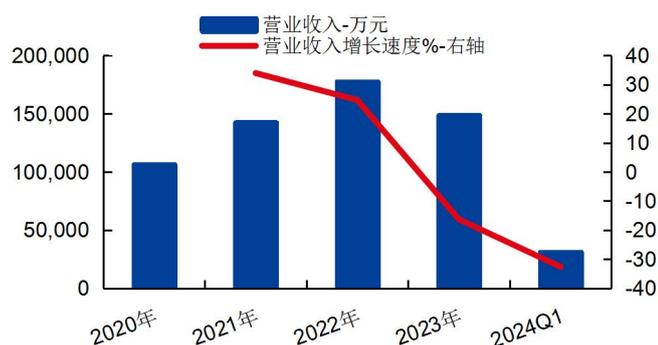
公司的技术水平和产品质量均处于行业领先水平，具有较高的市场知名度和美誉度，在三氟甲基苯系列产品细分领域拥有显著的竞争优势，产销规模位居行业前列。凭借优异的产品质量和持续、稳定的供货能力，公司成功获得广大客户的认可及好评，与 BAYER、BASF、FMC、Nufarm、SMC、联化科技、颖泰生物等国内外知名企业保持稳定的合作关系。

### （一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 14.24 亿元/17.76 亿元/14.86 亿元，YOY 依次为 33.95%/24.69%/-16.34%；实现归母净利润 4.31 亿元/6.23 亿元/5.00 亿元，YOY 依次为 153.51%/44.48%/-19.82%。最新报告期，公司 2024 年 1-3 月实现营业收入 3.10 亿元，同比下降 32.65%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比下降 47.90%。

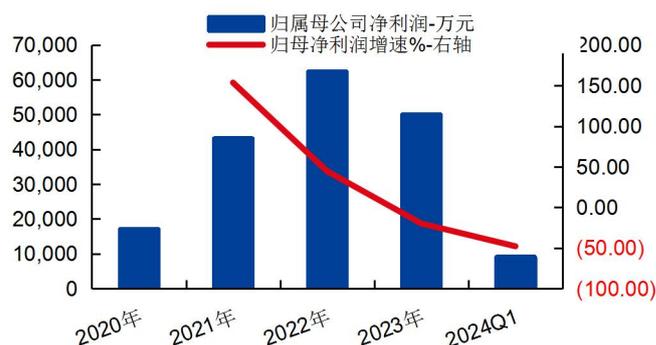
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为三氟甲基苯系列产品（11.06 亿元，75.14%）、氯甲苯系列产品（3.55 亿元，24.11%）、以及其他产品（0.11 亿元，0.76%）。公司以三氟甲基苯系列产品为主，2021-2023 年报告期内来自三氟甲基苯系列产品的收入占比稳定在 7 成以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



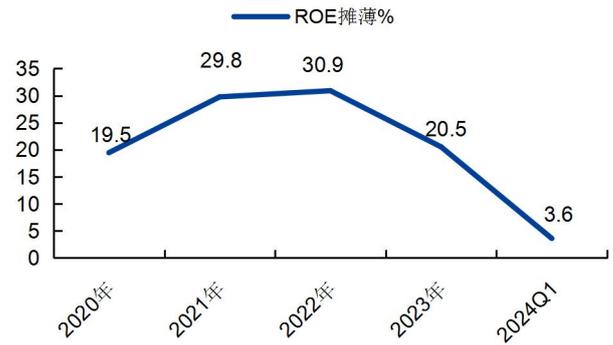
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司专业研发、生产氟甲苯类和三氟甲基苯类系列产品，根据产品类型，公司归属于氟精细化工行业。

### 1、氟精细化工行业

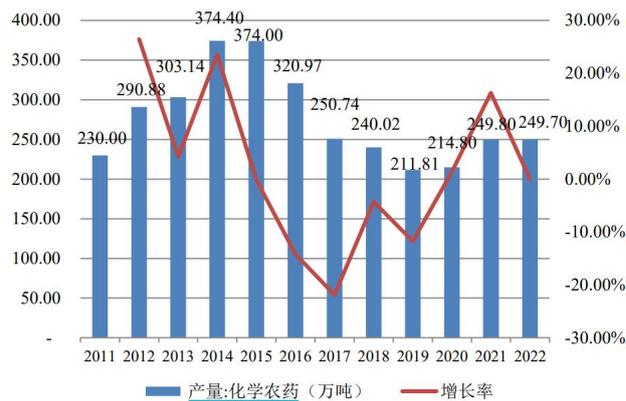
据浙江省氟化学工业协会发布的《关于浙江省“十四五”期间氟化工发展建议》，全球及国内氟化工和含氟精细化学品市场规模增长迅速，其中全球含氟精细化学品市场规模从 2016 年 86 亿美元增长至 2020 年 119 亿美元，年均复合增长率达 8.46%，据有关方面预测，含氟精细化学品未来市场规模将保持强劲增长趋势，预计 2025 年含氟精细化学品全球市场规模将达到 178 亿美元，较 2020 年预计年均复合增长率将达 10.59%；国内含氟精细化学品市场规模从 2016 年 104 亿元增长至 2020 年 153 亿元，年均复合增长率达 10.13%，据有关方面预测，国内含氟精细化学品未来市场规模将保持强劲增长趋势，预计 2025 年含氟精细化学品市场规模将达到 246 亿元，较 2020 年预计年均复合增长率将达 12.61%。

公司氟甲苯及三氟甲基苯系列产品均属于氟精细化工的重要分支，其主要应用于农药、医药、涂料等行业，下游应用领域空间广泛，市场需求较为旺盛。

#### （1）含氟农药

随着农业部实施农药使用量零增长行动方案，我国农药产量在 2015 年达到高点后，也是呈现逐年下降趋势，2022 年我国化学农药产量 249.70 万吨，同比下降 0.04%，近年来农药产量较为稳定。目前，含氟基团的引入已成为新药设计的重要手段，高选择性、低成本的含氟基团引入方式也是未来重要的研究方向，农药市场的含氟中间体市场前景较为广阔。

图 5：2011 年至 2022 年我国化学农药产量情况



资料来源：wind 资讯、国家统计局、华金证券研究所

### (2) 含氟涂料

目前，含氟涂料已成为综合性能最高的涂料之一，在能源化工、生物医学、航空航天等各个领域得到了广泛应用，是我国最具发展潜力的新型涂料品种之一；据中国涂料工业协会发布的《中国涂料行业“十四五”规划》，到 2025 年，涂料行业总产值预计增长到 3,700 亿元左右，涂料行业总产量预计增长到 3,000 万吨左右。含氟涂料因其耐候性、耐化学药品性、抗水汽及氟离子渗透性、耐含泥砂水冲蚀性等优异的综合性能，在许多重特大工程建设项目得到应用，未来我国对含氟涂料需求潜力大，预计氟涂料市场将有较快增长。

图 6：“十三五”期间，中国涂料行业生产经营情况

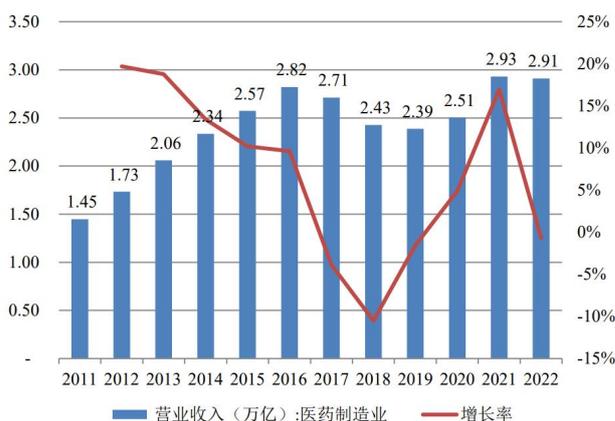


资料来源：中国涂料工业协会、华金证券研究所

### (3) 含氟医药

医药中间体行业是医药行业产业链中的重要环节，含氟医药中间体未来市场规模及发展趋势主要取决于医药行业整体的发展状况特别是含氟医药行业的发展状况。我国含氟医药研究起步较晚，下游含氟医药相对发展滞后，未来随着医药行业的整体发展，含氟医药中间体具有较好的市场空间。

图 7：2011 年至 2022 年我国医药制造行业的收入情况



资料来源: wind 资讯、国家统计局、华金证券研究所

### (三) 公司亮点

1、公司是国内领先的含氟精细化学品制造商，在三氟甲基苯细分市场处于龙头地位。公司系于 2013 年由巍华化工、闰土股份、闰土控股共同发起设立，受益于上述企业在技术、客户、项目等方面的积累，公司在含氟精细化工领域发展强劲；与大部分其他企业不同，公司拥有以甲苯为起始原料的氯甲苯和三氟甲基苯系列产品的较完善产业链。一方面，成功实现了关键中间体的自给自足，大幅节省了中间环节的交易成本；2020 年至 2023 年间，公司销售毛利率均达 40%、处于同业的中高位区间。另一方面，较为完善的供应链体系更能保障各生产环节的品质和供货能力；核心产品方面，公司三氟甲基苯系列产品类别高达 10 余种、覆盖其绝大部分品类，是我国产品覆盖最全、产销量最大的三氟甲基苯系列产品供应商之一，其中的对氯三氟甲苯、间三氟甲基苯胺、间三氟甲基苯酚和 2,4-二氯-3,5-二硝基三氟甲苯等产品市占率均为全球领先。截至目前，公司凭借着稳定的供应能力及产品质量，已成功进入 BAYER、BASF、FMC、Nufarm、SMC、联化科技、颖泰生物等国内外知名企业供应链，并成为大部分客户的重要战略合作伙伴。

2、公司持续强化股东合作，与闰土股份合作设立江西华聚、与横店集团全资子公司埃森化学合作设立方华化学，或助力公司延伸产品链及提升盈利能力。1) 2020 年 9 月，公司与闰土股份等企业共同投资设立江西华聚；其中，公司参股 38%。江西华聚的主营将围绕以煤为燃料进行供热和发电，或助力公司丰富收入来源；同时，公司有望借助该项目进一步深化与第一大供应商、第二大股东闰土股份的合作关系。2) 2021 年，公司与埃森化学合作成立方华化学；其中，公司持股 59%。埃森化学与公司股东横店资本同为横店集团全资子公司，是国内吡啶类农药化工龙头企业，在农药原药及中间体合成领域拥有丰富的技术积累；合作设立方华化学是本次募投项目“建设年产 2.22 万吨含氟新材料及新型功能化学品和企业研究院项目”的实施主体，预计投产后将助力公司向下游拓展含氟新型农药原药业务。

### (四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

- 1、建设年产 2.22 万吨含氟新材料及新型功能化学品和企业研究院项目：建成后将拥有 5.66 万平方米现代化厂房、2.11 万平方米专业化仓储设施及动力车间、三废车间等公用工程及其他配套设施；项目达产后将形成 0.13 万吨三氟甲基吡啶系列、1.16 万吨三氟甲基苯中间体、0.58 万吨 K 酸及中间体、0.30 万吨 2,6-二氟苯甲酰胺及 0.05 万吨聚酰亚胺单体等五大系列含氟新材料及新型功能化学品产能。
- 2、浙江巍华新材年产 5000 吨邻氯氟苯、4000 吨三氟甲苯系列、13500 吨二氯甲苯和 8300 吨二氯甲苯氯化氟化系列产品项目：项目将建设 1.83 万平方米现代化厂房、5,104.52 平方米专业化仓储设施及动力车间等公用工程及其他配套设施；项目建成后将实现对公司现有中间体产品向下游产品进一步延伸以及对联产产品的综合利用。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	建设年产 2.22 万吨含氟新材料及新型功能化学品和企业研究院项目	191,098.00	141,096.00	-
2	浙江巍华新材年产 5000 吨邻氯氟苯、4000 吨三氟甲苯系列、13500 吨二氯甲苯和 8300 吨二氯甲苯氯化氟化系列产品项目	34,641.48	25,732.10	-
	<b>总计</b>	<b>225,739.48</b>	<b>166,828.10</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 14.86 亿元，同比减少 16.34%；实现归属于母公司净利润 5.00 亿元，同比减少 19.82%。根据公司管理层初步预测，公司 2024 年 1-6 月营业收入预计为 63,027 万元至 71,028 万元，较上年同期变动-28.07%至-18.94%；归母净利润为 18,292 至 21,592 万元，较上年同期变动-44.43%至-34.40%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 17,860 至 20,860 万元，较上年同期变动-44.72%至-35.44%。

公司专注于含氟精细化学品领域，主要研发和生产氯甲苯和三氟甲基苯系列产品；目前中国 A 股上市公司中暂无与公司主营产品完全可比的上市公司，综合考虑行业相关性、主要业务和产品的相似性等方面，选择中欣氟材、永太科技为巍华新材的同行业可比公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 27.36 亿元，可比 PS-TTM（算数平均）为 1.93X，销售毛利率为 10.91%；相较而言，公司营收规模低于可比公司平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
002915.SZ	中欣氟材	28.51	2.08	13.44	-16.16%	-1.88	-201.77%	13.56%	-12.68%
002326.SZ	永太科技	70.27	1.78	41.28	-34.85%	-6.20	-211.85%	8.26%	-19.59%
	平均值	49.39	1.93	27.36	-25.50%	-4.04	-206.81%	10.91%	-8.07%
603310.SH	巍华新材	/	/	14.86	-16.34%	5.00	-19.82%	45.64%	20.52%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 7 月 25 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

安全生产风险、技术升级风险、核心人员流失风险、核心技术泄密风险、规模扩张带来的管理风险、市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、贸易摩擦风险等风险。

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)