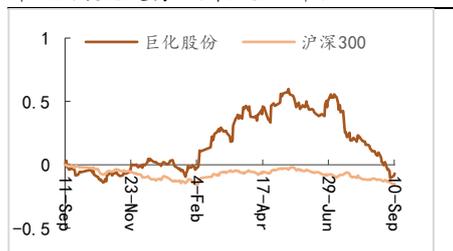


评级： 买入

翟绪丽  
首席分析师  
SAC 执证编号: S0110522010001  
zhaixuli@sczq.com.cn  
电话: 010-81152683

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	15.01
一年内最高/最低价 (元)	25.99/13.69
市盈率 (当前)	31.46
市净率 (当前)	2.43
总股本 (亿股)	27.00
总市值 (亿元)	405.23

资料来源: 聚源数据

核心观点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 报告期内, 实现营业收入 120.8 亿元, 同比+19.65%, 归母净利润 8.34 亿元, 同比+70.31%。其中, Q1/Q2 归母净利润分别为 3.10/5.24 亿元, 同比分别+103.35%/+55.35%, 环比分别+57.74%/68.83%。
- **2024 年上半年公司大部分主营产品产销量及营业收入稳定增长。** 2024 年上半年, 公司氟化工原料、制冷剂、含氟聚合物材料、含氟精细化学品、食品包装材料、石化材料、基础化工及其他板块产品外销量分别 16.79 万吨、16.14 万吨、2.13 万吨、0.28 万吨、3.86 万吨、25.46 万吨、89.66 万吨, 分别同比-2.51%、+11.91%、-3.07%、+302.59%、+0.23%、+60.40%、+15.53%。各板块营收分别为 5.53 亿元、39.25 亿元、8.41 亿元、1.47 亿元、4.36 亿元、19.90 亿元、13.11 亿元, 分别同比+4.00%、+36.59%、-26.12%、+107.91%、-14.87%、+64.09%、-8.34%。
- **2024 年上半年氟化工原料、制冷剂及石化材料价格同比上涨。** 2024 年上半年, 受供给充裕、需求疲软影响, 公司含氟聚合物材料、食品包装材料、基础化工产品价格分别同比下跌 23.78%、15.06%、20.66%。同时, 由于公司核心产品第二代氟制冷剂 (HCFCs)、第三代氟制冷剂 (HFCs) 按照国家核定的配额生产, 产品价格上行, 支撑公司盈利增长。2024 年上半年公司氟化工原料、制冷剂、石化材料板块均价分别同比上涨 6.68%、22.05%、2.30%。
- **公司龙头地位稳固, 竞争优势显著。** 公司 (含控股子公司) 现拥有第二代氟制冷剂 HCFC-22 生产配额 4.75 万吨, 占全国 26.3%, 其内用配额占全国 31.55%, 为国内第一; 拥有第三代氟制冷剂 (HFCs) 生产配额 27.88 万吨, 占全国同类品种合计份额的 39.16%。总量绝对领先、主流品种齐全且份额占比领先, 牢固确立公司领先的市场竞争地位。
- **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 20.62/31.09/45.63 亿元, EPS 分别为 0.76/1.15/1.69 元, 对应 PE 分别为 20/13/9 倍, 考虑公司作为国内制冷剂行业龙头, 未来将充分受益于行业的高景气, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 上游原材料价格大涨; 配额政策变化风险; 下游需求不及预期; 新建项目投产进度不及预期。

盈利预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	206.55	243.30	264.58	286.11
营收增速 (%)	-3.9%	17.8%	8.7%	8.1%
净利润 (亿元)	9.44	20.62	31.09	45.63
净利润增速 (%)	-60.4%	118.6%	50.7%	46.8%
EPS (元/股)	0.35	0.76	1.15	1.69
PE	43	20	13	9

资料来源: Wind, 首创证券

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,421	7,504	9,785	14,468	经营活动现金流	2,196	3,072	4,347	5,774
现金	1,818	2,395	4,114	8,514	净利润	944	2,062	3,109	4,563
应收账款	921	1,144	1,316	1,337	折旧摊销	1,045	1,248	1,460	1,648
其它应收款	9	7	7	8	财务费用	9	-10	-12	-25
预付账款	113	148	141	134	投资损失	-92	-201	-301	-401
存货	1,764	1,941	2,149	2,137	营运资金变动	445	-132	-66	-148
其他	1,113	1,298	1,362	1,503	其它	-180	51	74	16
非流动资产	16,963	18,776	20,709	21,484	投资活动现金流	-2,719	-3,113	-3,434	-2,425
长期投资	2,293	2,523	2,775	3,052	资本支出	-2,262	-2,968	-2,977	-2,017
固定资产	9,506	11,277	12,837	13,244	长期投资	-441	-229	-252	-277
无形资产	676	625	582	544	其他	-16	84	-205	-131
其他	1,673	1,534	1,697	1,824	筹资活动现金流	210	618	807	1,051
资产总计	23,384	26,280	30,494	35,952	短期借款	1,041	643	850	1,050
流动负债	4,516	5,135	5,972	6,514	长期借款	618	543	650	750
短期借款	605	705	905	1,205	其他	-56	536	574	682
应付账款	1,798	2,043	2,303	2,321	现金净增加额	-312	577	1,719	4,400
其他	356	391	430	473					
非流动负债	2,491	3,088	3,813	4,638	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	1,743	2,243	2,843	3,543	成长能力				
其他	748	845	970	1,095	营业收入	-3.9%	17.8%	8.7%	8.1%
负债合计	7,007	8,223	9,785	11,152	营业利润	-60.5%	118.4%	50.3%	46.5%
少数股东权益	302	357	440	562	归属母公司净利润	-60.4%	118.6%	50.7%	46.8%
归属母公司股东权益	16,075	17,700	20,269	24,238	获利能力				
负债和股东权益	23,384	26,280	30,494	35,952	毛利率	13.2%	16.7%	20.0%	24.4%
					净利率	4.7%	8.7%	12.1%	16.4%
					ROE	5.8%	11.4%	15.0%	18.4%
					ROIC	6.7%	12.9%	16.5%	19.7%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	偿债能力				
营业收入	20,655	24,330	26,458	28,611	资产负债率	30.0%	31.3%	32.1%	31.0%
营业成本	17,924	20,257	21,177	21,639	净负债比率	20.5%	22.7%	24.5%	25.2%
营业税金及附加	91	96	109	119	流动比率	1.4	1.5	1.6	2.2
营业费用	139	173	187	199	速动比率	1.0	1.1	1.3	1.9
研发费用	1,001	1,056	1,148	1,241	营运能力				
管理费用	684	851	898	973	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8
财务费用	-22	-10	-12	-25	应收账款周转率	21.7	23.6	21.5	21.6
资产减值损失	-35	-10	-20	-30	应付账款周转率	9.3	10.5	9.7	9.4
公允价值变动收益	1	1	1	1	每股指标(元)				
投资净收益	91	200	300	400	每股收益	0.35	0.76	1.15	1.69
营业利润	1,087	2,373	3,567	5,226	每股经营现金	0.81	1.14	1.61	2.14
营业外收入	14	10	20	30	每股净资产	5.95	6.56	7.51	8.98
营业外支出	24	30	40	50	估值比率				
利润总额	1,077	2,353	3,547	5,206	P/E	42.9	19.6	13.0	8.9
所得税	108	236	355	521	P/B	2.5	2.3	2.0	1.7
净利润	969	2,117	3,192	4,685					
少数股东损益	25	55	83	122					
归属母公司净利润	944	2,062	3,109	4,563					
EBITDA	2,100	3,591	4,995	6,829					
EPS (元)	0.35	0.76	1.15	1.69					

## 分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有 6 年实业工作经验和 6 年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022 年 1 月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅—5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现