

氟化工一体化企业，含氟高分子业务盈利能力逐步修复

相关研究：

1. 《氟制冷剂景气度较高，氟材料精彩纷呈》 2025.3.9

公司评级：增持（首次覆盖）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	4.9	4.8	-19.0
绝对收益	11.6	3.3	-14.3

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：顾华昊

证书编号：S0500523080001

Tel: (8621)50293561

Email: ghh07400@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号

中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 公司一体化布局氟化工业务

公司主营业务为氟化学产品的研发、生产、销售，现已形成从萤石矿、氢氟酸、甲烷氯化物、氟碳化学品到含氟高分子材料、含氟精细化学品的完整产业链。公司主要产品包括氟碳化学品单质（HCFC-22、HFC-152a、HFC-143a、HFC-32、HFC-227ea、HFC-125 等）、混合制冷剂（R410A、R404A、R507 等）、含氟高分子材料及其单体（HFP、VDF、PTFE、FEP、PVDF 等）、含氟精细化学品（HFPO、HFP 二/三聚体、全氟己酮）以及氢氟酸、一氯甲烷、甲烷氯化物、氯化钙等化工原料。

□ 公司具备萤石资源优势

萤石是氟元素的主要来源。萤石是不可再生资源，已被列入我国的“战略性矿产目录”，政府对萤石的相关政策持续收紧，不断提高萤石开采门槛，以加大对萤石资源的保护。预计萤石的稀缺性特征在未来将持续凸显。根据公司 2024 年报，公司拥有 3 个采矿权，2 个探矿权，截至 2024 年 12 月末已经探明萤石保有资源储量达到 485.27 万吨矿石量。

□ 配额约束下，公司有望受益于制冷剂较高的盈利能力

根据公司 2024 年报，公司现拥有氟碳化学品年产能 19 万吨，2025 年度公司共获得 HCFCs（第二代）和 HFCs（第三代）制冷剂配额为 6.14 万吨，其中 HFCs 产品配额为 5.82 万吨，总配额量位于行业前列。制冷剂供给端受到配额政策约束，在家电以旧换新、全球气候变暖等因素影响下，空调等终端需求有望稳中有增，制冷剂有望维持供需偏紧格局。公司有望受益于制冷剂较高的盈利能力。此外，公司前瞻性布局第四代制冷剂，在建产能为 4.3 万吨。

□ 含氟高分子业务产能释放，盈利能力逐步修复

根据公司 2024 年报，公司全年含氟高分子销量 3.86 万吨，同比增长 40.6%。截至报告期末，公司拥有含氟高分子材料及单体年产能 8.28 万吨，在建产能超过 3 万吨。其中 HFP 产能位于全球前列，FEP 等拳头产品技术积累国内领先。公司 FEP 产品已实现向富士康、神宇股份、江苏安澜万锦、金信诺、万马股份、新亚电子、海能实业等知名企业直接或间接批量供货，在中高端领域逐步替代国际氟化工领先企业的含氟高分子材料产品。随着子公司邵武永和部分新建产线跨越磨合期，产量、质量及成本控制逐步提升，叠加 HFP 等产品价格企稳回升，该业务板块盈利能力逐步修复。

□ 公司拓展含氟精细化学品

2024 年，公司 HFPO、全氟己酮、HFP 二聚体/三聚体等含氟精细化学品新增产线投入试生产。根据公司 2024 年报，截至报告期末，公司拥有含氟精细化学品年产能 0.70 万吨。

□ 公司业绩增长强劲

根据公司财报，2024 年公司实现营业收入 46.1 亿元，相较于上年增长 5.4%，归母净利润 2.5 亿元，相较于上年增长 36.8%。主要是伴随公司新建生产装置逐步建成与达产，产销量规模不断扩大以及制冷剂价格上升所致。2025

年第一季度，公司实现营业收入 11.4 亿元，同比增长 12.4%，归母净利润 0.97 亿元，同比增长 161.7%。

投资建议

公司一体化布局氟化工业务。配额约束下，公司有望受益于制冷剂较高的盈利能力。含氟高分子业务产能释放，盈利能力逐步修复。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.67、9.24、12.07 亿元，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

氟化工产品需求不及预期、在建项目投产进度不及预期、政策变化、原材料价格大幅波动等风险。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4606	5427	6355	7477
同比(%)	5.4%	17.8%	17.1%	17.7%
归属母公司净利润（百万元）	251	667	924	1207
同比(%)	36.8%	165.2%	38.7%	30.6%
毛利率(%)	17.7%	24.7%	26.9%	28.6%
ROE(%)	8.8%	13.0%	15.9%	18.1%
每股收益(元)	0.53	1.42	1.96	2.57
P/E	42.49	16.02	11.56	8.85
P/B	3.75	2.08	1.84	1.60
EV/EBITDA	18.84	11.22	8.45	6.58

资料来源：天软、湘财证券研究所（股价截至 2025 年 5 月 7 日）

附表 1 公司财务报表及相应指标预测 (股价截至 2025 年 5 月 7 日)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1525	1646	1822	2037	营业收入	4606	5427	6355	7477
货币资金	132	132	132	132	营业成本	3789	4086	4648	5337
应收账款	357	420	492	579	税金及附加	26	31	36	42
其他应收款	23	27	32	37	销售费用	69	81	95	112
预付账款	28	30	34	39	管理费用	251	296	346	407
存货	648	698	794	912	研发费用	104	123	144	169
其他流动资产	338	338	338	338	财务费用	74	52	38	45
非流动资产	5612	6687	7650	8492	信用减值损失	-4	-4	-4	-4
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-17	-17	-17	-17
固定资产	3239	4084	4819	5681	公允价值变动收益	0	0	0	0
在建工程	1488	1688	1888	1838	投资收益	0	0	0	0
无形资产	579	614	649	685	营业利润	285	751	1040	1357
其他非流动资产	307	300	294	287	营业外收入	8	8	8	8
资产总计	7137	8332	9472	10529	营业外支出	10	10	10	10
流动负债	2751	1853	2320	2516	利润总额	283	749	1038	1355
短期借款	1126	170	525	586	所得税	31	81	112	147
应付账款	605	653	742	852	净利润	252	668	925	1208
其他流动负债	1020	1031	1053	1079	少数股东损益	1	1	1	1
非流动负债	1535	1335	1335	1335	归属母公司净利润	251	667	924	1207
长期借款	782	582	582	582	EBITDA	703	1181	1567	2014
其他非流动负债	753	753	753	753	EPS (元)	0.66	1.42	1.96	2.57
负债合计	4286	3189	3655	3852					
归属母公司股东权益	2849	5141	5814	6672	主要财务比率				
股本	379	470	470	470	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
资本公积	725	2354	2354	2354	成长能力				
留存收益	1522	2094	2767	3626	营业收入	5.4%	17.8%	17.1%	17.7%
少数股东权益	2	3	4	5	营业利润	29.7%	163.3%	38.5%	30.5%
负债和股东权益	7137	8332	9472	10529	归属母公司净利润	36.8%	165.2%	38.7%	30.6%
					获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	17.7%	24.7%	26.9%	28.6%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	5.5%	12.3%	14.5%	16.1%
经营活动现金流	583	1044	1395	1794	ROE(%)	8.8%	13.0%	15.9%	18.1%
净利润	252	668	925	1208	ROIC(%)	6.2%	11.3%	13.1%	15.2%
资产减值准备	17	0	0	0	偿债能力				
折旧摊销	345	379	489	612	资产负债率(%)	60.1%	38.3%	38.6%	36.6%
财务费用	73	52	38	45	流动比率	0.55	0.89	0.79	0.81
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.32	0.51	0.44	0.45
营运资金变动	-98	-55	-58	-72	利息保障倍数	3.88	14.90	26.71	29.70
其他经营现金流	-6	1	1	1	营运能力				
投资活动现金流	-956	-1461	-1461	-1461	总资产周转率	0.66	0.70	0.71	0.75
资本支出	956	1400	1400	1400	应收账款周转率	12.36	13.97	13.93	13.96
长期投资	4	0	0	0	存货周转率	5.68	6.07	6.23	6.25
其他投资现金流	4	-61	-61	-61	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	299	417	66	-333	每股收益(最新摊薄)	0.53	1.42	1.96	2.57
短期借款	182	-957	355	61	每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	2.22	2.97	3.81
长期借款	149	-200	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.05	10.93	12.36	14.18
普通股增加	-0	91	0	0	估值比率				
资本公积增加	-8	1629	0	0	P/E	42.49	16.02	11.56	8.85
其他筹资现金流	-23	-146	-289	-394	P/B	3.75	2.08	1.84	1.60
现金净增加额	-55	0	0	0	EV/EBITDA	18.84	11.22	8.45	6.58

资料来源: 天软、湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，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，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。