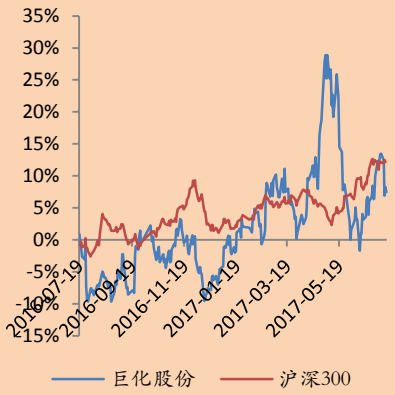
巨化股份（600160）

投资评级：买入

报告日期：2017-07-14

股价走势：



研究员：宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人：蒋园园
0551-65161837

联系人：李超齐
0551-65161591

产品价格上涨带动业绩高增长

事件：公司发布 2017 年上半年业绩情况：实现营收 64.93 亿元，同比增长 30.89%，归股净利润 5.26 亿元，同比增长 978.48%，EPS 为 0.249 元，同比增长 822.22%。

主要观点：

❑ 主营产品价格上涨带动业绩大幅改善

17年上半年，受益于经济企稳、供给侧结构性改革推进、化工安全环保监管趋严以及下游需求回升等有利影响，公司氟制冷剂、基础化工、石化材料、含氟聚合物材料等主要产品价格同比恢复性上涨，其中二季度制冷剂价格环比涨幅较大，是带动上半年业绩增长的主动力。

❑ 制冷剂价格仍处于高位

公司做为国内制冷剂行业的龙头企业，拥有R22、R32、R125、R134a产能分别为10万吨、1.5万吨、3.5万吨、6万吨，处于国内领先水平。目前制冷剂价格因下游需求旺季结束，价格整体回落，其中R22、R32、R125、R134a、R410a价格分别为15800元/吨,月降幅为7.06%、25000元/吨,月降幅为21.88%、70000元/吨,月降幅为22.22%、28000元/吨,月降幅为12.5%、55000元/吨,月降幅为3.51%，但目前价格和16年同期相比仍显著上涨，处于高位，对公司下半年业绩起到重要支撑作用。目前化工企业安全生产、环保监管趋严，将对制冷剂行业的供给产生长期影响，使得供给趋紧，我们认为其价格有望保持高位震荡格局。

❑ 电子化学品稳步发展

公司以氟化工为基础，同时积极布局电子化学品领域。主要通过凯圣公司和博瑞公司进入湿电子化学品和特种气体领域，已在部分领域实现突破。随着公司电子化学品产能的逐步释放以及下游需求的快速增长，部分产品有望实现进口替代，电子化学品有望成为公司未来发展的新引擎。

❑ 盈利预测及估值

公司做为国内氟化工龙头，制冷剂产能国内领先，同时积极发展电子化学品和新材料，前景看好。预计 17-19 年的 EPS 为 0.62 元、0.77 元、0.88 元，对应当前股价 PE 分别为 18X、15X、13X。给予“买入”评级。

盈利预测 单位：百万元

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10101	13131	15757	18121
收入同比（%）	6%	30%	20%	15%
归属母公司净利润	151	1313	1624	1855
净利润同比（%）	-7%	768%	24%	14%
毛利率（%）	11.4%	19.0%	19.5%	19.5%
ROE（%）	1.5%	13.7%	17.8%	21.6%
每股收益	0.07	0.62	0.77	0.88
P/E	164.21	18.92	15.29	13.39
P/B	2.38	2.57	2.69	2.88
EV/EBITDA	28	13	10	9

资料来源：wind、华安证券研究所

❑ 风险提示

制冷剂产品价格下降幅度超预期

附录：财务报表预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5,429	5,982	6,678	7,103
现金	1,826	1,927	2,111	2,169
应收账款	386	509	636	709
其他应收款	65	82	100	115
预付账款	93	52	6	0
存货	677	935	1,100	1,217
其他流动资产	2,383	2,478	2,725	2,894
非流动资产	6,431	6,007	5,733	5,445
长期投资	489	414	437	447
固定资产	4,674	4,378	4,082	3,786
无形资产	499	466	435	406
其他非流动资	769	749	779	806
资产总计	11,861	11,989	12,410	12,548
流动负债	1,236	1,481	1,801	2,046
短期借款	5	11	15	19
应付账款	547	651	779	894
其他流动负债	684	819	1,007	1,134
非流动负债	186	791	1,316	1,789
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负	186	791	1,316	1,789
负债合计	1,422	2,272	3,117	3,836
少数股东权益	23	42	69	100
股本	2,112	2,112	2,112	2,112
资本公积	5,345	5,315	5,315	5,315
留存收益	2,924	2,248	1,798	1,186
归属母公司股东权	10,416	9,675	9,224	8,612
负债和股东权益	11,861	11,989	12,410	12,548

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	922	2,014	2,249	2,498
净利润	154	1,313	1,624	1,855
折旧摊销	590	329	327	325
财务费用	(16)	(28)	(30)	(31)
投资损失	(40)	0	0	0
营运资金变动	(1,441)	373	289	313
其他经营现金	1,674	27	39	37
投资活动现金流	(2,455)	105	(23)	(9)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(81)	75	(23)	(10)
其他投资现金	(2,374)	30	0	0
筹资活动现金流	2,409	(1,986)	(2,042)	(2,431)
短期借款	(467)	6	4	4
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	301	0	0	0
资本公积增加	2,876	(30)	0	0
其他筹资现金	(302)	(1,961)	(2,045)	(2,435)
现金净增加额	875	133	184	58

利润表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10,101	13,131	15,757	18,121
营业成本	8,949	10,636	12,685	14,587
营业税金及附加	62	50	63	77
销售费用	367	363	435	500
管理费用	533	596	715	823
财务费用	(23)	(28)	(30)	(31)
资产减值损失	77	8	12	6
公允价值变动收益	(1)	1	(0)	(0)
投资净收益	40	0	0	0
营业利润	175	1,507	1,877	2,158
营业外收入	95	84	89	87
营业外支出	32	24	24	27
利润总额	238	1,567	1,942	2,218
所得税	83	235	291	333
净利润	154	1,332	1,651	1,885
少数股东损益	3	19	27	31
归属母公司净利润	151	1,313	1,624	1,855
EBITDA	740	1,808	2,174	2,452
EPS（元）	0.07	0.62	0.77	0.88

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	6.15%	30.00%	20.00%	15.00%
营业利润	5.02%	762.17%	24.55%	14.99%
归属于母公司净利润	-6.52%	768.11%	23.72%	14.19%
获利能力				
毛利率(%)	11.41%	19.00%	19.50%	19.50%
净利率(%)	1.50%	1.50%	10.00%	10.31%
ROE(%)	1.48%	13.71%	17.76%	21.64%
ROIC(%)	1.94%	15.29%	20.96%	26.10%
偿债能力				
资产负债率(%)	11.99%	18.95%	25.12%	30.57%
净负债比率(%)	-3.73%	-5.25%	1.62%	10.72%
流动比率	4.39	4.04	3.71	3.47
速动比率	3.85	3.41	3.10	2.88
营运能力				
总资产周转率	0.96	1.10	1.29	1.45
应收账款周转率	29.75	35.09	32.75	32.10
应付账款周转率	18.77	21.92	22.03	21.66
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.62	0.77	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.95	1.06	1.18
每股净资产(最新摊薄)	4.93	4.58	4.37	4.08
估值比率				
P/E	164.2	18.9	15.3	13.4
P/B	2.4	2.6	2.7	2.9
EV/EBITDA	27.67	12.67	10.45	9.25

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

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%至 15%；

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；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。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。