

## 强烈推荐-A(维持)

当前股价: 11.58 元 2017年07月16日

# 巨化股份 600160.SH

# 中报快报点评-风物长官放眼量

#### 基础数据

上证综指 3222 总股本 (万股) 211167 已上市流通股(万股) 181092 总市值(亿元) 245 流通市值(亿元) 210 每股净资产 (MRQ) 5.0 ROE (TTM) 3.5 资产负债率 13.8% 主要股东 巨化集团公司 主要股东持股比例 51.91%

#### 股价表现

% 绝对表现	1m 5	6m 8	12m 6
相对表现	0	-4	-7
(%) <b>_</b>	—— 巨化股·	份 —	<b>-</b> 沪深300
20 -			M
10	٨	and and	M
0	market of	A A	M.
-10	4 T		
-20	the Mithell Later Color		A THE LEWIS CO.
Jul/16	Nov/16	Mar/17	Jun/17

资料来源: 贝格数据、招商证券

#### 相关报告

- 1、《巨化股份(600160)—靓丽一 季报开启制冷剂行情华丽篇章》 2017-04-28
- 2、《巨化股份(600160) 制冷剂 价格持续上涨,看好周期反转行情》 2017-04-21
- 3、《巨化股份(600160)—制冷剂 价格持续上涨, 看好巨化股份业绩高 弹性》2017-03-03

#### 周铮

zhouzheng3@cmschina.com.cn S1090515120001

#### 姚鑫

vaoxin@cmschina.com.cn S1090516050001

sunweirong@cmschina.com.cn S1090516110001

研究助理

yutingze@cmschina.com.cn

### 事件:

公司发布中报业绩快报,预计上半年实现收入64.9亿,同比+31%;实现归母净 利 5.26 亿, 同比+978%, 单季实现利润 3.42 亿, 环比+86%。

## 评论:

#### 1、制冷剂全系列产品价格上涨带动二季度业绩同比环比大幅增长

报告期内公司制冷剂产品成交均价持续上涨。上半年公司制冷剂实现收入 16.3 亿,占到主营收入的35.8%(不考虑贸易板块),是公司收入和利润的主要来源; 制冷剂成交均价为 1.85 元/吨,考虑到公司一季度的月度成交均价 1.7 万元/吨, 二季度实际成交均价约为 2 万元/吨,环比继续提升 18%,且月度成交均价继续 持续提升。此外我们测算二季度2万元/吨的成交均价仍然低于现价水平,也就是 订单仍然存在一定滞后性,因此虽然目前时点随着空调厂商备货逐步完成,淡季 到来产品价格出现一定回落, 但是考虑到订单的滞后性以及入伏后天气炎热带动 空调后市场需求增长,我们判断三季度环比仍然能够保持稳定。

#### 2、非制冷剂业务改善同样值得关注

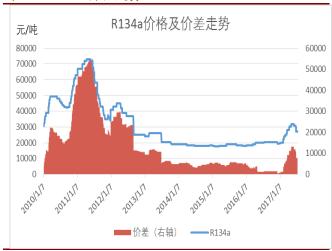
二季度制冷剂产品价格上涨吸引市场主要注意,然而我们认为公司非制冷剂业务 经营改善同样值得关注。以氯碱产品为例,按照目前产品价格,我们测算公司月 利润超过 2000 万元;其他包括氟聚合物,石化产品等同样也都迎来盈利改善以 及大幅扭亏,我们认为对于公司下半年业绩同样构成良好改善。

#### 3、长周期看好公司可持续发展

公司作为国内氟化工龙头,毫无疑问将充分享受产品价格上涨带来的业绩高弹 性。虽然受淡季影响进入6月份后产品价格相对走弱,但是从长周期看相对稳定 的价格更有利于行业保持持续健康发展,避免快速陷入新的一轮产能扩张潮。风 物长宜放眼量,继续维持强烈推荐-A评级。

风险提示: 涨价幅度低于预期、需求不达预期、非制冷剂业务推进不达预期

## 图 1: R134a 价格走势



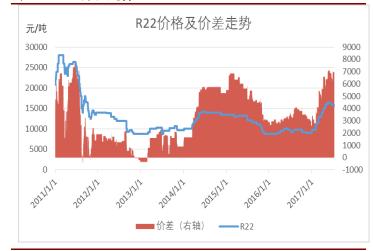
资料来源: 百川资讯、招商证券

## 图 3: R125 价格走势



资料来源: 百川资讯、招商证券

## 图 2: R22 价格走势



资料来源: 百川资讯、招商证券

## 图 4: R32 价格走势



资料来源: 百川资讯、招商证券

敬请阅读末页的重要说明 Page 2

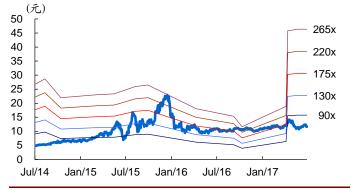


表 1: 盈利预测简表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	9516	10101	16800	21000	25200
营业成本	8539	8949	12754	16170	19404
营业税金及附加	30	62	52	65	78
营业费用	322	367	647	840	1008
管理费用	455	533	924	1155	1386
财务费用	2	(23)	(5)	3	180
资产减值损失	42	77	80	100	0
公允价值变动收益	0	(1)	0	0	0
投资收益	39	40	50	60	60
营业利润	166	175	2398	2727	3204
营业外收入	73	95	120	120	144
营业外支出	16	32	35	40	40
利润总额	223	238	2483	2807	3308
所得税	59	83	438	549	650
净利润	164	154	2045	2258	2659
少数股东损益	3	3	41	45	53
归属于母公司净利润	162	151	2004	2213	2605
EPS (元)	0.09	0.08	0.95	1.05	1.23

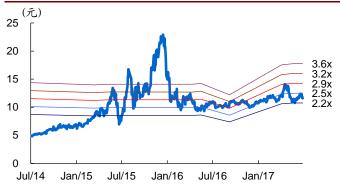
资料来源:公司数据、招商证券

图 5: 巨化股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 6: 巨化股份历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明 Page 3



# 附: 财务预测表

# 资产负债表

X					
单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2985	5429	7889	9615	18494
现金	942	1826	2152	2425	2206
交易性投资	1	0	0	0	0
应收票据	662	759	1263	1578	1894
应收款项	358	321	479	598	8379
其它应收款	62	65	108	134	161
存货	782	638	884	1121	1345
其他	179	1820	3004	3758	4509
非流动资产	6208	6431	6783	7092	6472
长期股权投资	408	489	489	489	489
固定资产	4678	4674	5082	5441	4866
无形资产	532	499	449	404	364
其他	590	769	763	758	753
资产总计	9193	11861	14672	16707	24966
流动负债	1730	1236	2003	2381	8645
短期借款	472	5	350	350	6256
应付账款	529	547	780	989	1186
预收账款	109	197	281	356	427
其他	621	487	592	686	776
长期负债	178	186	186	186	186
长期借款	0	0	0	0	0
其他	178	186	186	186	186
负债合计	1909	1422	2188	2567	8831
股本	1811	2112	2112	2112	2112
资本公积金	2469	5355	5355	5355	5355
留存收益	2954	2948	4952	6564	8505
少数股东权益	50	23	64	109	163
归属于母公司所有教益	7234	10416	12420	14031	15973
负债及权益合计	9193	11861	14672	16707	24966

# 现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	792	922	900	1791	(5263)
净利润	162	151	2004	2213	2605
折旧摊销	554	590	621	664	702
财务费用	0	(16)	(5)	3	180
投资收益	(39)	(40)	(50)	(60)	(60)
营运资金变动	117	232	(1718)	(1083)	(9152)
其它	(2)	4	49	55	463
投资活动现金流	(554)	(2455)	(974)	(974)	(80)
资本支出	(713)	(967)	(974)	(974)	(80)
其他投资	159	(1488)	0	0	0
筹资活动现金流	(157)	2409	400	(544)	5123
借款变动	(239)	(846)	345	0	5906
普通股增加	0	301	0	0	0
资本公积增加	5	2886	0	0	0
股利分配	0	0	0	(601)	(664)
其他	77	68	55	57	(120)
现金净增加额	81	875	326	274	(220)

# 利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	9516	10101	16800	21000	25200
营业成本	8539	8949	12754	16170	19404
营业税金及附加	30	62	52	65	78
营业费用	322	367	647	840	1008
管理费用	455	533	924	1155	1386
财务费用	2	(23)	(5)	3	180
资产减值损失	42	77	80	100	0
公允价值变动收益	0	(1)	0	0	0
投资收益	39	40	50	60	60
营业利润	166	175	2398	2727	3204
营业外收入	73	95	120	120	144
营业外支出	16	32	35	40	40
利润总额	223	238	2483	2807	3308
所得税	59	83	438	549	650
净利润	164	154	2045	2258	2659
少数股东损益	3	3	41	45	53
归属于母公司净利润	162	151	2004	2213	2605
EPS (元)	0.09	0.07	0.95	1.05	1.23

## 主要财务比率

<del>1</del> <del>2</del>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-3%	6%	66%	25%	20%
营业利润	-18%	5%	1272%	14%	17%
净利润	-0%	-7%	1225%	10%	18%
获利能力					
毛利率	10.3%	11.4%	24.1%	23.0%	23.0%
净利率	1.7%	1.5%	11.9%	10.5%	10.3%
ROE	2.2%	1.5%	16.1%	15.8%	16.3%
ROIC	1.5%	0.8%	15.3%	15.1%	12.1%
偿债能力					
资产负债率	20.8%	12.0%	14.9%	15.4%	35.4%
净负债比率	5.1%	0.0%	2.4%	2.1%	25.1%
流动比率	1.7	4.4	3.9	4.0	2.1
速动比率	1.3	3.9	3.5	3.6	2.0
营运能力					
资产周转率	1.0	0.9	1.1	1.3	1.0
存货周转率	10.9	12.6	16.8	16.1	15.7
应收帐款周转率	30.1	29.7	42.0	39.0	5.6
应付帐款周转率	16.0	16.6	19.2	18.3	17.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.09	0.07	0.95	1.05	1.23
每股经营现金	0.44	0.44	0.43	0.85	-2.49
每股净资产	3.99	4.93	5.88	6.64	7.56
每股股利	0.00	0.00	0.28	0.31	0.37
估值比率					
PE	129.6	161.7	12.2	11.1	9.4
PB	2.9	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	44.0	42.7	10.2	9.0	7.5

资料来源:公司数据、招商证券



#### 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**周铮**:招商证券基础化工行业首席分析师。金融学硕士,2015年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

**姚鑫**:招商证券基础化工行业分析师。北京理工大学经济学硕士,工学学士。2016年加入招商证券,曾供职于 天相投顾、太平洋证券。

**孙维容:**招商证券基础化工行业分析师。上海财经大学投资学&会计学双学士, CPA, 2016 年加入招商证券, 曾供职于四大会计事务所、中金公司。

**于庭泽:**招商证券基础化工行业分析师。清华大学环境工程本硕,2016年加入招商证券,曾就职于大型保险资管、公募基金。

## 投资评级定义

#### 公司短期评级

以报告日起6个月内,公司股价相对同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

强烈推荐:公司股价涨幅超基准指数 20%以上 审慎推荐:公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

#### 公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

## 行业投资评级

以报告日起6个月内,行业指数相对于同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

推荐:行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数中性:行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数回避:行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

#### 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称"本公司")编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

敬请阅读末页的重要说明 Page 5