光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

受益行业景气，业绩大增 10 倍

公司简报

◆事件：

公司 8 月 24 号晚间发布了 2017 年上半年半年报：2017 年上半年公司实现营业收入 64.9 亿元，同比上年增加 30.89 %；实现归属于上市公司股东的净利润 5.26 亿元，同比大增 978%。

◆点评：

1．今年 2 月份以来制冷剂强势涨价，一直持续到 6 月份才开始回调，上半年制冷剂出厂均价为 18500 元/吨，同比大增 40.81%。虽然制冷剂价格在回调，但我们认为制冷剂的价格不可能回到 16 年的水平：第二代 R22 配额生产，但是下游空调、冰箱的产量和出口量都在大幅增长，供需格局好转；环保政策导致的产能收缩预期只会越来越大，第三代欧美已经开始淘汰，发展中国家最迟从 2024 年开始减产。

2．氯碱版块重点突破 PVDC 系列产品，商务部裁定日本进口的 PVDC 反倾销成立，将对株式会社吴羽等征收 47.1%的反倾销税，PVDC 涨价预期提高。目前公司 PVDC 名义产能 3.8 万吨，居国内行业第一，世界第三，未来规划 PVDC 产能为 100kt/a，涨价将为公司创造良好的经济效益。

3．含氟聚合物、烧碱、己内酰胺盈利能力大幅改善，增厚公司业绩。上半年含氟聚合物出厂均价为 46310 元/吨，同比上涨 38.74%，实现营收 4.99 亿；上半年基础化工产品价格同比上涨 31.5%，基础化工产品实现营收 6.86 亿；公司有己内酰胺年产能 15 万吨，上半年石化产品出厂均价格在 12458 元/吨，同比大增 48.58%，实现营收 6.7 亿。

4．未来几年产业转移带来的国内 12 寸晶圆厂的大力建设，国内对湿电子化学品和气体的需求会大增，国产化必然将给本土企业带来巨大机会。公司全资子公司凯圣公司在湿电子化学品方面布局，博瑞电子进入电子特气领域，未来必将受益于集成电路产业向国内的转移。

◆投资评级：

下半年环保趋严形式下，化工品价格有望维持在高位，预计公司 17-19 年 EPS 为 0.58、0.63、0.69 元，给予“增持”评级。

◆风险提示：

产品价格大幅下滑；环保力度不达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	9,516	10,101	13,350	13,931	14,930
营业收入增长率	-2.53%	6.15%	32.17%	4.35%	7.17%
净利润（百万元）	162	151	1,222	1,324	1,453
净利润增长率	-0.45%	-6.52%	707.87%	8.35%	9.75%
EPS（元）	0.08	0.07	0.58	0.63	0.69
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.23%	1.45%	10.79%	12.14%	14.06%
P/E	154	165	20	19	17

增持（首次）

当前价/目标价：11.83/13.60 元

目标期限：6 个月

分析师

裘孝锋 (执业证书编号：S0930517050001)
021-22167262
qiuxf@ebscn.com

陈冠雄 (执业证书编号：S0930517080003)
021-22169127
chenguanxiong@ebscn.com

市场数据

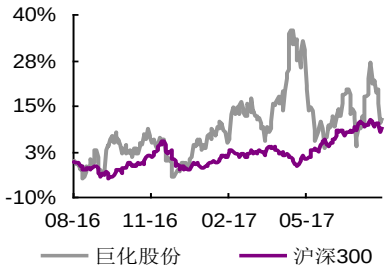
总股本(亿股)： 21.12

总市值(亿元)：249.81

一年最低/最高(元)：9.95/14.80

近 3 月换手率：101.26%

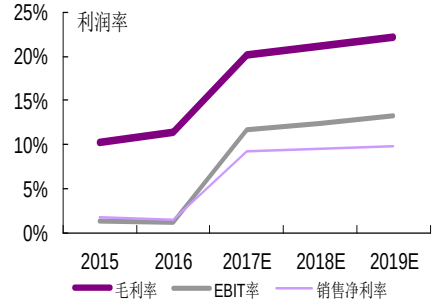
股价表现(一年)

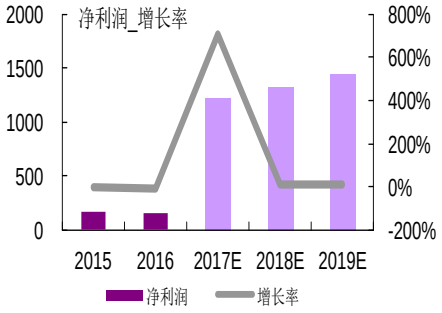


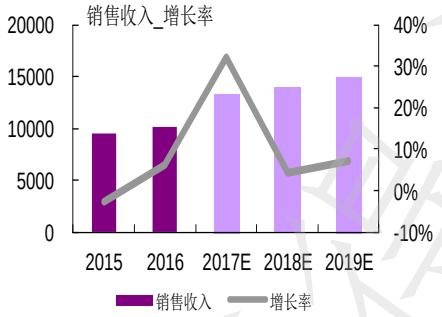
收益表现

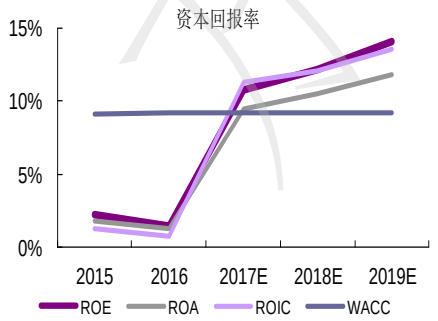
%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.53	-8.75	4.40
绝对	4.69	0.32	16.15

相关研报









利润表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**9,516**	**10,101**	**13,350**	**13,931**	**14,930**
营业成本	8,539	8,949	10,668	10,979	11,620
折旧和摊销	554	590	900	950	1,001
营业税费	30	62	54	62	73
销售费用	322	367	417	471	505
管理费用	455	533	642	690	748
财务费用	2	-23	-70	-65	-42
公允价值变动损益	0	-1	0	0	0
投资收益	39	40	52	44	45
营业利润	**166**	**175**	**1,685**	**1,837**	**2,070**
利润总额	223	238	1,716	1,897	2,118
少数股东损益	3	3	2	3	3
归属母公司净利润	**161.78**	**151.23**	**1,221.74**	**1,323.77**	**1,452.78**

资产负债表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	**9,193**	**11,861**	**12,983**	**12,655**	**12,338**
流动资产	2,985	5,429	6,676	6,390	6,198
货币资金	942	1,826	2,572	2,136	1,812
交易型金融资产	1	0	0	0	0
应收帐款	358	321	434	474	491
应收票据	662	759	862	972	1,043
其他应收款	62	65	83	89	95
存货	782	638	897	912	929
可供出售投资	32	30	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	408	489	494	499	503
固定资产	4,678	4,674	4,638	4,590	4,461
无形资产	532	499	474	450	428
总负债	**1,909**	**1,422**	**1,637**	**1,721**	**1,974**
无息负债	1,437	1,417	1,637	1,721	1,783
有息负债	472	5	0	0	191
股东权益	**7,284**	**10,439**	**11,346**	**10,933**	**10,365**
股本	1,811	2,112	2,112	2,112	2,112
公积金	2,970	5,853	5,975	6,107	6,252
未分配利润	2,453	2,417	3,200	2,652	1,936
少数股东权益	28	23	26	28	31

现金流量表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	**792**	**922**	**1,760**	**2,101**	**2,299**
净利润	162	151	1,222	1,324	1,453
折旧摊销	554	590	900	950	1,001
净营运资金增加	-188	1,660	673	136	191
其他	264	-1,480	-1,034	-309	-346
投资活动产生现金流	**-554**	**-2,455**	**-763**	**-864**	**-831**
净资本支出	-711	-963	-840	-903	-872
长期投资变化	408	489	-5	-4	-5
其他资产变化	-251	-1,982	82	44	45
融资活动现金流	**-157**	**2,409**	**-252**	**-1,674**	**-1,791**
股本变化	0	301	0	0	0
债务净变化	42	-467	-5	0	191
无息负债变化	193	-20	220	85	61
净现金流	**110**	**919**	**746**	**-436**	**-323**

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力（%YoY）					
收入增长率	-2.53%	6.15%	32.17%	4.35%	7.17%
净利润增长率	-0.45%	-6.52%	707.87%	8.35%	9.75%
EBITDAEBITDA 增长率	1.29%	3.01%	250.02%	8.74%	11.41%
EBITEBIT 增长率	-18.18%	-12.24%	1282.02%	10.56%	14.75%
估值指标					
PE	154	165	20	19	17
PB	3	2	2	2	2
EV/EBITDA	32	34	10	9	8
EV/EBIT	169	211	15	14	12
EV/NOPLAT	229	326	21	20	18
EV/Sales	2	2	2	2	2
EV/IC	3	3	2	2	2
盈利能力（%）					
毛利率	10.27%	11.41%	20.09%	21.19%	22.17%
EBITDA 率	7.18%	6.96%	18.44%	19.22%	19.98%
EBIT 率	1.35%	1.12%	11.71%	12.40%	13.28%
税前净利润率	2.35%	2.35%	12.85%	13.61%	14.19%
税后净利润率（归属母公司）	1.70%	1.50%	9.15%	9.50%	9.73%
ROA	1.79%	1.30%	9.43%	10.48%	11.80%
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.23%	1.45%	10.79%	12.14%	14.06%
经营性 ROIC	1.26%	0.79%	11.26%	12.09%	13.55%
偿债能力					
流动比率	1.72	4.39	4.59	4.16	3.46
速动比率	1.27	3.88	3.98	3.56	2.94
归属母公司权益/有息债务	15.39	2083.10	-	-	54.18
有形资产/有息债务	18.27	2257.87	-	-	62.27
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.08	0.07	0.58	0.63	0.69
每股红利	0.09	0.15	0.82	0.96	1.15
每股经营现金流	0.38	0.44	0.83	1.00	1.09
每股自由现金流(FCFF)	0.08	-0.89	0.24	0.53	0.62
每股净资产	3.44	4.93	5.36	5.16	4.89
每股销售收入	4.51	4.78	6.32	6.60	7.07

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

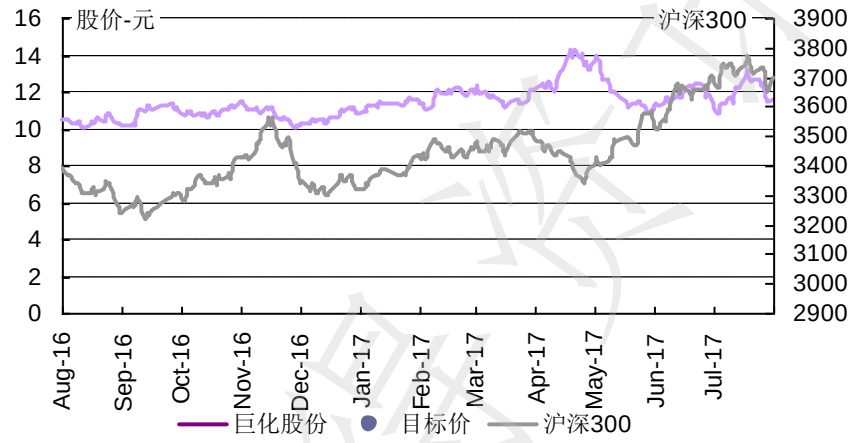
分析师介绍

裘孝锋，复旦大学理学学士、管理学硕士、管理学博士在读。11 年证券从业经验，2007-2016 年连续 10 年获得新财富石油化工行业前两名。经历了 10 余年行业的周期波动，在原油、石化和化工行业的研究上面积累了丰富的经验，总结了周期行业波动的规律，创立了针对原油价格和周期性行业波动的框架体系。研究具有系统性、前瞻性和开创性。

陈冠雄，中国科技大学材料系博士，实业（贝特瑞纳米科技有限公司，负责石墨烯的研发）和券商（石化化工行业研究）累计 4 年的工作经验，2017 年加盟光大证券，从事石化化工行业研究。

投资建议历史表现图

巨化股份（600160）



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级

买入—	增持—	中性—
减持—	卖出—	

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。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称"本公司"）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称"光大证券研究所"）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixy1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com

	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com

万得资讯