

公司点评

巨化股份 (600160)

化工 | 化学制品

受上下游两端挤压，业绩低于预期

2019年11月07日

评级 **谨慎推荐**

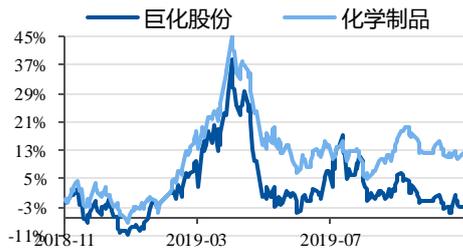
评级变动 维持

合理区间 **6.6-7.1 元**

交易数据

当前价格 (元)	6.97
52 周价格区间 (元)	6.42-10.38
总市值 (百万)	19133.81
流通市值 (百万)	19133.81
总股本 (万股)	274516.61
流通股 (万股)	274516.61

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
巨化股份	-1.41	-6.69	-2.95
化学制品	0.21	6.33	12.7

周策

分析师

执业证书编号: S0530519020001  
zhouce@cfzq.com

0731-84779582

相关报告

1 《巨化股份: 巨化股份 (600160.SH) 1 季度报点评: 1 季度业绩略有下滑, 产品价格有望企稳回升》 2019-04-30

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营业务收入 (亿元)	137.68	156.56	154.99	162.74	179.02
净利润 (亿元)	9.35	21.52	11.55	14.05	19.86
每股收益 (元)	0.34	0.78	0.42	0.51	0.72
每股净资产 (元)	3.94	4.58	4.89	5.30	5.88
P/E	24.36	10.59	19.72	16.21	11.47
P/B	2.10	1.81	1.70	1.56	1.41

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 业绩低于预期, 期间费用率上升。** 公布三季度报告, 前三季度公司实现营业收入 113.10 亿元, 同比下降 5.80%; 实现归母净利润 8.90 亿元, 同比下降 46.32%。Q3 单季度实现营业收入 37.31 亿元, 同比下降 4.19%; 单季度实现归母净利润 1.88 亿元, 同比下降 68.78%。前三季度期间费用率上升 0.80 个百分点至 9.38%, 其中管理费用比例增加较多。整体来看, 公司业绩低于此前预期, 主要受产品价格波动的影响。
- 主要产品利润水平下降, 行业处于静待复苏。** 公司前三季度公司产品价格波动较大, 除了附加值较高的含氟精细化工品均价同比上涨 30.14% 以外, 其他的外销产品均价同比普遍下跌了 10-20%。制冷剂、氟化工原材料以及基础化工品是公司毛利润占比最高的三块业务, 产品的销售均价分别下降了 11.87%、22.44%、13.58%, 主要受到下游消费疲软的影响。成本端, 原材料萤石却受供给收缩的影响价格逆势上涨, 前三季度均价同比上涨 20.97%。公司毛利率水平受上下游两端的挤压出现了大幅的下滑, 下滑 7.76 个百分点至 17.22%。目前, 空调和汽车的销售增速已经处于近年来最差时期, 需求端继续恶化的概率在降低, 产品价格有望在未来企稳。
- 监管长期趋严方向不变, 龙头企业竞争优势仍在。** 国内对于精细化工的监管在不断加强, 各省级政府出台化工园区发展规划, 未来大量的中小化工园区将面临关闭、搬迁等风险。制冷剂的重要原材料氢氟酸是高危化工品, 监管的趋严有望促进制冷剂行业供给进一步收缩。公司是制冷剂行业龙头, 生产过程规范, 并具备 10 万吨氢氟酸自给能力, 在严监管的背景下更具竞争优势。
- 盈利预测。** 受行业景气下行的影响, 我们调整公司的盈利预测, 预计公司 2019-2021 年实现归属净利润分别为 11.55、14.05、19.86 亿元, 对应 EPS 分别为 0.42、0.51、0.72 元。公司为制冷剂行业龙头, 参考化工板块整体估值水平, 给予公司未来六个月 13-14 倍 PE 估值, 对应股价合理区间为 6.6-7.1 元/股。维持公司“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 行业监管执行力度低于预期; 下游行业需求低于预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438