

巨化股份 (600160.SH) 公司季度业绩见底回升, 配额政策落地临近, 后市行情可期

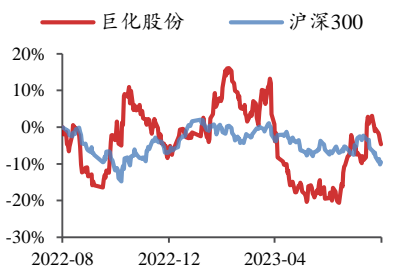
2023年08月25日

投资评级: 买入 (维持)
——公司信息更新报告

日期	2023/8/24
当前股价(元)	15.45
一年最高最低(元)	19.47/13.00
总市值(亿元)	417.11
流通市值(亿元)	417.11
总股本(亿股)	27.00
流通股本(亿股)	27.00
近3个月换手率(%)	55.08

金益腾 (分析师) jinyiteng@kysec.cn 证书编号: S0790520020002	毕挥 (分析师) bihui@kysec.cn 证书编号: S0790523080001	李思佳 (联系人) lisijia@kysec.cn 证书编号: S0790123070026
--	---	--

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《HFCs 制冷剂产销保持较佳水平, 继续看好制冷剂行情长期趋势性上行——公司信息更新报告》-2023.4.28

《公司 2022 年业绩符合预期, 配额争夺结束后市可期——公司信息更新报告》-2023.1.13

《公司前三季度业绩高增, 行业已进入拐点区间——公司信息更新报告》-2022.10.28

● **Q2 利润环比+120.99%, 静待配额政策落地带来产业反转, 维持“买入”评级**
公司 2023H1 年实现营业收入 100.96 亿元, 同比-3.89%; 实现归母净利润 4.90 亿元, 同比-48.61%。其中 Q2 单季度实现营收 55.20 亿元, 同比-6.39%, 环比+20.61%; 实现归母净利润 3.37 亿元, 同比-53.09%, 环比+120.99%, 业绩符合预期。由于氯碱行业景气下滑较大, 我们下调公司盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 11.89、24.90、34.46 (前值 25.40、43.66、53.75) 亿元, EPS 分别为 0.44、0.92、1.28 元/股, 当前股价对应 PE 为 35.1、16.7、12.1 倍。我们认为, 制冷剂配额政策即将落地, 公司低谷已过, 未来弹性可期, 维持“买入”评级。

● **Q2 制冷剂产销环比增长, 公司业绩底部确认, 未来有望不断上行**
2023H1 年公司 HFCs 制冷剂产量、外销量分别为 18.58、10.99 万吨, 分别同比-8.57%、+1.26%, 整体平稳; 实现营收 20.88 亿元, 同比-14.97%。2023Q2 公司 HFCs 产量、外销量分别为 8.60、6.19 万吨, 分别同比-15.32%、-13.72%, 分别环比+18.69%、+29.22%; 实现营收 11.57 亿元, 同比-23.94%、环比+24.22%。由于氟化工原料、含氟聚合物、基础化工产品等行业有所回落, 2023H1 营收分别同比-26.33%、-18.58%、-29.69%, 对公司业绩造成较大影响。但从 Q2 来看, 各板块业务基本已经企稳或已有所回升。我们认为, 上述产品已在底部区间, 进一步下行空间有限, 预计将保持稳定状态。公司 2023Q1 季度低点已过, 随着即将落地的配额方案的执行, 公司作为 HFCs 制冷剂全球龙头, 业绩或有较大弹性。

● **完成固定资产投资 11.96 亿元, 新项目不断开工建设**
报告期内, 公司 100kt/a 聚偏二氯乙烯高性能阻隔材料项目 (二期 A 段)、新增 48kt/a VDF 技改扩建、新增 30kt/a PVDF 技改扩建 (一期 23.5kt/aPVDF)、7000t/a FKM、100kt/a 环氧氯丙烷、30kt/a 制冷剂海外工厂等项目建成, 100kt/a 聚偏二氯乙烯高性能阻隔材料项目 (二期 B 段)、60kt/aVDC 单体技改扩建等项目开工。

● **风险提示:** 安全生产风险, 政策变化风险, 终端消费不振等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,986	21,489	16,856	18,710	20,641
YOY(%)	12.0	19.5	-21.6	11.0	10.3
归母净利润(百万元)	1,109	2,381	1,189	2,490	3,446
YOY(%)	1062.9	114.7	-50.1	109.5	38.4
毛利率(%)	14.1	19.1	12.4	20.0	22.9
净利率(%)	6.0	11.2	7.2	13.5	16.7
ROE(%)	7.9	15.2	7.4	13.8	16.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.88	0.44	0.92	1.28
P/E(倍)	37.6	17.5	35.1	16.7	12.1
P/B(倍)	3.1	2.7	2.6	2.3	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6158	7830	6230	7367	9116
现金	1539	2547	3178	3735	5852
应收票据及应收账款	1385	1713	0	0	0
其他应收款	21	23	11	27	15
预付账款	134	77	88	95	107
存货	1735	1728	1212	1768	1400
其他流动资产	1345	1742	1741	1743	1742
非流动资产	11737	14797	12874	13809	14645
长期投资	1429	1852	2661	3471	4281
固定资产	6364	6517	5067	5698	6132
无形资产	711	687	690	668	637
其他非流动资产	3232	5740	4455	3972	3595
资产总计	17894	22627	19104	21176	23760
流动负债	3553	4904	1237	1455	1266
短期借款	269	182	182	182	182
应付票据及应付账款	2505	3666	0	0	0
其他流动负债	779	1056	1055	1274	1084
非流动负债	709	1938	1601	1338	1073
长期借款	188	1327	989	727	462
其他非流动负债	521	611	611	611	611
负债合计	4262	6842	2838	2794	2339
少数股东权益	298	316	338	380	391
股本	2700	2700	2700	2700	2700
资本公积	4286	4290	4290	4290	4290
留存收益	6325	8355	8409	8151	9292
归属母公司股东权益	13334	15468	15928	18003	21030
负债和股东权益	17894	22627	19104	21176	23760

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1247	3317	-206	2415	3977
净利润	1078	2396	1211	2532	3457
折旧摊销	858	874	701	772	909
财务费用	29	-108	-64	-135	-169
投资损失	-388	-374	-406	-390	-398
营运资金变动	-688	328	-1648	-363	179
其他经营现金流	358	201	0	0	0
投资活动现金流	-1092	-3562	1628	-1316	-1346
资本支出	1702	3488	-2031	897	935
长期投资	-218	-153	-810	-810	-810
其他投资现金流	828	80	406	390	398
筹资活动现金流	-410	709	-792	-542	-514
短期借款	-348	-87	0	0	0
长期借款	184	1139	-338	-262	-265
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	14	3	0	0	0
其他筹资现金流	-260	-346	-454	-280	-248
现金净增加额	-285	584	630	557	2117

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17986	21489	16856	18710	20641
营业成本	15443	17393	14766	14968	15913
营业税金及附加	60	87	68	76	84
营业费用	131	157	84	94	103
管理费用	687	723	506	596	638
研发费用	654	824	578	680	729
财务费用	29	-108	-64	-135	-169
资产减值损失	-312	-150	0	0	0
其他收益	88	108	98	103	100
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
投资净收益	388	374	406	390	398
资产处置收益	-1	6	0	0	0
营业利润	1114	2755	1422	2926	3843
营业外收入	19	11	11	11	11
营业外支出	57	40	44	45	44
利润总额	1076	2725	1388	2892	3810
所得税	-2	329	177	360	353
净利润	1078	2396	1211	2532	3457
少数股东损益	-31	16	22	41	11
归属母公司净利润	1109	2381	1189	2490	3446
EBITDA	1916	3621	2055	3601	4608
EPS(元)	0.41	0.88	0.44	0.92	1.28

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	12.0	19.5	-21.6	11.0	10.3
营业利润(%)	625.7	147.3	-48.4	105.8	31.3
归属于母公司净利润(%)	1062.9	114.7	-50.1	109.5	38.4
获利能力					
毛利率(%)	14.1	19.1	12.4	20.0	22.9
净利率(%)	6.0	11.2	7.2	13.5	16.7
ROE(%)	7.9	15.2	7.4	13.8	16.1
ROIC(%)	10.0	19.2	10.3	20.8	28.6
偿债能力					
资产负债率(%)	23.8	30.2	14.9	13.2	9.8
净负债比率(%)	-5.3	-3.6	-8.2	-11.7	-21.2
流动比率	1.7	1.6	5.0	5.1	7.2
速动比率	1.1	1.1	3.6	3.5	5.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	21.3	20.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	11.1	9.1	14.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.88	0.44	0.92	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	1.23	-0.08	0.89	1.47
每股净资产(最新摊薄)	4.94	5.73	5.90	6.67	7.79
估值比率					
P/E	37.6	17.5	35.1	16.7	12.1
P/B	3.1	2.7	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	21.3	11.3	19.6	11.0	8.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn