

分析师: 于娃丽

执业证书编号: S0050511040003

Tel: 010-59355991

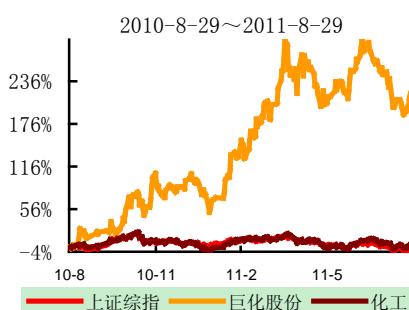
Email: yuwl@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**化工****投资评级**

本次评级:	买入
跟踪评级:	未评级
目标价格:	34.5

市场数据

市价(元)	28.18
上市的流通 A 股(亿股)	7.96
总股本(亿股)	7.96
52 周股价最高最低(元)	11.41-37.0
上证指数/深证成指	2612.19/11568.17
2010 年股息率	1.49%

52 周相对市场表现**相关研究**

巨化股份(600160.SH)

产能扩张助业绩持续上涨

投资要点

- 巨化股份上半年净利润大幅增长。2011 年 1-6 月, 巨化股份营业收入 44.77 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 12.84 亿元, 同比增长 456.46%; 每股收益 1.61 元; 由于主要产品产销情况良好, 公司销售毛利率大幅上涨, 达到 46.85%, 比去年同期上涨 18.82%。
- 主要产品价格近期仍处于下调通道。9 月份空调旺季已过, 对制冷剂的需求也将下降; PTFE 等高端氟聚合物销量也回调, R22 作为原料级的消耗也在减少。但近期氟化工生产进入密集检修期, 产量受此影响也将出现一定下滑, 下跌趋势将趋缓, 但也不排除继续小幅下调的可能。另外上游萤石价格的持续下跌, 也削弱了对下游氟化工产品成本支撑。
- 国际产能转移使行业景气度仍能维持 1-2 年。《蒙特利尔议定书》规定发达国家 2010 停止生产和使用 R22, 因此全球范围内 R22 产能下降, 需求出现一定缺口, 而且供给紧张随着 2015 年发展中国家停止生产将进一步加剧, 未来如果不能实现氟树脂原料的替代, R22 需求紧张将成为一种常态, 这将成为整个产业链产能扩张的瓶颈。
- 公司氟化工产业链完整, 随着公司新建电子级氢氟酸、HFP、TFE 及其下游产品、ODS 替代品、新型氟制冷剂及 VDF、PVDF、PVDC 项目的完成, 不仅公司产业链得到不断完善, 盈利能力也将得到进一步的提升, 预计公司 2011、2012 年 EPS2.68 元、3.56 元, 维持“买入”评级。风险提示: 主要产品价格下跌幅度超过预期; 新建项目建设进度低于预期。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5486.32	9441	12910	16416
增长率(%)	45.14	72.08	36.75	27.15
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	586.48	2136	2835	3685
增长率(%)	407.90	264.14	32.74	29.99
毛利率(%)	28.03	36.91	36.21	36.40
净资产收益率(%)	23.93	46.57	47.22	46.97
EPS(元)	0.96	2.68	3.56	4.63
P/E(倍)	38.26	8.08	6.09	4.68
P/B(倍)	9.77	3.76	2.88	2.20

来源: 公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1549	3911	5807	8175	营业收入	5486	9441	12910	16416
现金	437	489	520	561	营业成本	3948	5911	8173	10361
应收账款	592	1014	1386	1762	营业税金及附加	33	45	62	79
存货	404	674	927	1179	营业费用	83	144	197	250
其他	116	146	190	221	管理费用	512	590	805	1023
非流动资产	3187	3487	3598	3678	财务费用	104	66	49	32
长期投资	203	242	281	320	资产减值损失	(155)	(155)	(155)	(155)
固定资产	2768	3034	3111	3157	公允价值变动收益	22	22	22	22
无形资产	151	146	141	136	投资净收益	0	0	0	0
其他	65	65	65	65	营业利润	672	2551	3491	4537
					营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	4736	7398	9406	11853	利润总额	671	2551	3490	4537
流动负债	1579	2041	2543	3031	所得税	59	319	524	680
短期借款	748	748	748	748	净利润	611	2232	2967	3856
应付账款	278	441	614	780	少数股东损益	25	96	132	171
其他	553	852	1182	1503	归属母公司净利润	586	2136	2835	3685
非流动负债	562	555	548	541	EBITDA	1277	2953	3909	4970
长期借款	535	535	535	535	EPS (元)	0.96	2.68	3.56	4.63
其他	27	20	13	6					
负债合计	2141	2596	3091	3572					
少数股东权益	145	215	311	436					
股本	612	796	796	796					
资本公积金	469	552	570	698					
留存收益	215	215	215	215					
归属母公司股东权益	2450	4586	6003	7846					
负债和股东权益	4736	7398	9406	11853					

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1413	2115	3118	4018	ROIC	23.93%	46.57%	47.22%	46.97%
净利润	586	2136	2835	3685	偿债能力	23.16%	60.98%	71.60%	86.40%
折旧摊销	368	202	236	268	资产负债率	45.20%	35.10%	32.87%	30.13%
财务费用	104	66	49	32	流动比率	0.98	1.92	2.28	2.70
投资损失	155	155	155	155	速动比率	0.73	1.60	1.93	2.32
营运资金变动	284	(447)	(203)	(214)	营运能力				
其它	(124)	225	96	125	总资产周转率	1.16	1.28	1.37	1.38
投资活动现金流	(521)	(502)	(502)	(502)	应收账款周转率	9.26	9.26	9.26	9.26
资本支出	(489)	(463)	(463)	(463)	应付账款周转率	14.21	13.39	13.32	13.28
其他	7	0	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	(809)	0	(1417)	(1842)	每股收益	0.96	2.68	3.56	4.63
权益性融资	0	0	0	0	每股经营现金	2.31	2.66	3.92	5.05
负债净变化	(144)	0	0	0	每股净资产	4.00	5.76	7.54	9.86
支付股利、利息	(160)	0	(1417)	(1842)	估值比率				
其它融资现金流	(201)	0	0	0	P/E	29.43	8.08	6.09	4.68
现金净增加额	83	1613	1199	1673	P/B	7.04	3.76	2.88	2.20
					EV/EBITDA	14.38	6.27	4.74	3.73

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

2007年4月毕业于天津大学化工学院，工学硕士。之后进入资产评估公司，从事资产评估工作，熟悉企业会计及财务分析。2008年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责化工行业及上市公司的研究工作。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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。本人不曾因、不因，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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁 泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn