



2015-12-09

公司点评报告

买入/首次

巨化股份(600160)

目标价: 24.00

昨收盘: 20.12

化工 化学制品

定增助力巨化股份转型升级，布局氟化工新材料和电子化学品

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,811/1,811
总市值/流通(百万元)	36,436/36,436
12 个月最高/最低(元)	20.77/6.31

证券分析师: 姚鑫

电话: 010-88321661

E-MAIL: yaoxin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190210080004

研究员: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yanglin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080040

事件: 公司近日发布公告, 中国证监会依法对本公司提交的《上市公司非公开发行股票》行政许可申请材料进行了审查, 认为该申请材料齐全, 符合法定形式, 决定对该行政许可申请予以受理。

定向增发助力公司布局高端氟化工及电子化学品产业。 公司拟向包括大股东巨化集团在内的不超过 10 名特定对象发行不超过 29,795 万股, 募集资金不超过 32 亿元, 用于建设以下项目及补充流动资金:

(1) 10kt/a PVDF 项目; (2) 100kt/a PVDC 高性能阻隔材料项目一期; (3) 10kt/a HFC-245fa 项目; (4) 23.5kt/a 含氟新材料项目(二期); (5) 高纯电子气体项目(一期); (6) 高纯电子气体项目(二期); (7) 含氟特种气体项目。通过本次定向增发, 公司将发展壮大 VDC、PVDC 等特色氟碱产品, 使公司氟化工和氟碱化工两个业务紧密联动, 发挥协同效应, 巩固并提高公司特色氟碱产品 PVDC 的行业主导地位, 丰富产品品种, 实现与其他氟碱企业的差异化竞争。此外, 公司将布局特种气体产业, 与现有湿电子化学品业务形成品种、规模集聚与协同效应, 打造战略新兴产业板块, 培育公司新的利润增长点, 加快公司电子化学品业务培育, 优化产业结构, 完善产业链, 使公司迅速在电子化学品新材料领域形成国内领先优势。上述项目完全投产后, 将新增年收入超过 31 亿元, 增加利润总额近 8 亿元, 大幅增厚公司业绩, 再造巨化股份。

设立投资公司及并购基金, 推动国内氟化工行业整合。 近日, 公司与天堂硅谷、宁波天堂硅谷融海股权投资合伙企业(有限合伙)共同签署了《关于设立投资公司及成立并购基金之合作协议》, 公司与宁波天堂硅谷融海企业分别出资 1470 万元和 1530 万元, 设立投资有限责任公司, 作为并购基金的普通合伙人, 负责运营与管理并购基金, 并购基金组织形式为有限合伙企业, 规模为人民币 20 亿元(其中本公司认缴 6 亿元)。国内的氟制冷剂、氟塑料等氟化工产品占据了全球大部分市场份额, 但由于国内企业数量众多及低成本竞争, 盈利能力低下, 高端产品缺乏。公司通过建立并购基金, 有助于提高氟化工行业集中度, 改善产业结构, 助力氟化工产业链的高端化、精细化转型升级。

新型制冷剂助力制冷剂产业升级。 当前, R22 制冷剂由于生产配额逐渐减少而市场需求旺盛, 公司出资对 R22 配额进行买断, 推动行业产能整合, 制冷剂行集中度存在进一步提升的契机。新型制冷剂方面, 公司与霍尼韦尔建立了第四代制冷剂 HFO-1234yf 合作关系, 目前

已投资 2 亿元投资建设年产 3,000 吨 HF0-1234yf 项目，未来有望将产能提升到 6,000 吨，在行业集中度提升的同时，盈利能力将进一步提升。

估值与评级。公司通过定向增发对公司现有产业链进行升级，全面进军高端氟化工材料及高端电子化学品产业，未来公司综合毛利率将显著提升，大幅增厚公司业绩，长期增长可期；同时，公司作为行业龙头，未来将受益于氟化工行业整合及集中度提升。由于定增募投项目建设周期为 18-48 个月不等，在不考虑其影响下，我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.11 元、0.17 元和 0.21 元，对应 12 月 8 日收盘价 (20.12 元) PE 分别为 178X、121X 和 94X，高端氟化工及电子化学品项目投产后，EPS 将增加 0.3 元/股（摊薄后），公司业绩大幅提升，首次给予“买入”评级。

风险提示。非公开发行股票不及预期的风险；募投项目不及预期的风险；行业景气度下滑的风险。

■ 主要财务指标

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	9763.55	9555.81	10076.06	10992.26
净利润(百万元)	162.52	204.69	300.01	386.35
摊薄每股收益(元)	0.090	0.113	0.166	0.213

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	640.43	250.07	1451.24	1567.24
应收和预付款项	961.13	1455.76	1091.24	1684.78
存货	781.17	564.84	848.35	682.70
其他流动资产	298.16	298.16	298.16	298.16
流动资产合计	2680.89	2568.83	3688.98	4232.88
长期股权投资	344.22	361.42	378.62	395.82
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4232.20	3749.89	4132.27	3596.88
在建工程	916.39	916.39	0.00	0.00
无形资产开发支出	523.57	498.75	473.93	449.11
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	35.60	34.13	32.67	31.20
资产总计	8732.88	8129.41	8706.47	8705.90
短期借款	429.55	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1014.08	705.57	1085.36	830.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	5.77	5.77	5.77	5.77
负债合计	1449.40	711.34	1091.13	836.51
股本	1810.92	1810.92	1810.92	1810.92
资本公积	2464.19	2464.19	2464.19	2464.19
留存收益	2982.95	3116.00	3311.01	3562.13
归母公司股东权益	7258.06	7391.11	7586.11	7837.24
少数股东权益	25.42	26.97	29.23	32.15
股东权益合计	7283.48	7418.07	7615.34	7869.39
负债和股东权益	8732.88	8129.41	8706.47	8705.90

现金流量表(百万)				
经营性现金流	631.13	77.22	1252.04	182.28
投资性现金流	-1225.36	34.99	34.99	34.99
融资性现金流	-693.07	-502.58	-85.86	-101.26
现金增加额	-1308.97	-390.36	1201.17	116.00

利润表(百万)				
	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	9763.55	9555.81	10076.06	10992.26
营业成本	8886.73	8506.76	8931.32	9676.19
营业税金及附加	29.14	28.52	30.08	32.81
销售费用	230.15	315.34	302.28	329.77
管理费用	426.20	496.90	503.80	549.61
财务费用	32.29	1.39	-19.14	-33.96
资产减值损失	33.85	14.33	15.11	16.49
投资收益	76.90	17.20	17.20	17.20
公允价值变动	0.96	0.00	0.00	0.00
营业利润	203.03	209.76	329.81	438.55
其他非经营损益	14.00	43.74	43.74	43.74
利润总额	217.04	253.50	373.54	482.28
所得税	53.16	47.26	71.27	93.02
净利润	163.88	206.24	302.27	389.27
少数股东损益	1.36	1.55	2.27	2.92
归母股东净利润	162.52	204.69	300.01	386.35

预测指标				
毛利率	8.98%	10.98%	11.36%	11.97%
销售净利率	1.68%	2.16%	3.00%	3.54%
销售收入增长率	0.28%	-2.13%	5.44%	9.09%
EBIT 增长率	-26.44%	6.04%	39.04%	26.50%
净利润增长率	-34.64%	25.85%	46.56%	28.78%
ROE	2.24%	2.77%	3.95%	4.93%
ROA	2.75%	3.14%	4.07%	5.15%
ROIC	2.71%	2.41%	3.48%	5.25%
EPS (X)	0.090	0.113	0.166	0.213
PE (X)	224.20	178.00	121.45	94.31
PB (X)	5.02	4.93	4.80	4.65
PS (X)	3.73	3.81	3.62	3.31
EV/EBITDA (X)	47.97	48.43	39.00	35.21

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。