



2016-01-19

公司点评报告

买入/维持

巨化股份(600160)

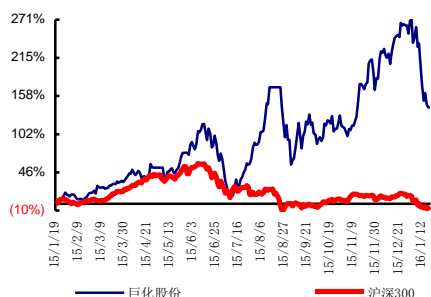
目标价: 24.00

昨收盘: 15.30

化工 化学制品

## 加速转型电子化学品龙头企业

### ■ 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)	27,707/27,707
12 个月最高/最低(元)	23.47/6.39

### 相关研究报告:

《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》  
—2015/12/11

证券分析师: 姚鑫

电话: 010-88321661

E-MAIL: yaox@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190210080004

研究助理: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080040

**事件:** 公司近日公告与中芯聚源股权投资管理(上海)有限公司签署战略框架协议。

**外延式发展加速进军电子化学品领域。**公司与中芯聚源共同出资设立平台公司, 其主要业务模式为包括但不限于引进国内外优秀专业团队、技术实施新的电子化学材料发展项目; 收购兼并有价值的电子化学材料生产经营或技术服务领域的企业。公司与中芯聚源的大股东中芯国际分别当选为中国电子化工新材料产业联盟理事长单位和副理事长单位, 此次牵手将加速推动中国电子化学材料产业的跨越式发展和满足国产化需求, 加速公司从化学材料到电子化学材料的升级, 实现公司将自身打造为国内电子化学材料生产研发龙头企业作为发展目标, 同时推动推动集成电路产业链国产化, 持续改善国内的集成电路产业生态系统。

**内生式项目建设提升核心竞争力。**公司计划通过定向增发募集 32 亿元建设高端氟化工及电子化学品项目, 巩固并提高公司特色氯碱产品 PVDC 的行业主导地位, 丰富产品品种, 实现与其他氯碱企业的差异化竞争。此外, 公司将布局特种电子气体产业, 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, 提高核心竞争力, 使公司迅速在电子化学品新材料领域形成国内领先优势。

**第四代制冷剂引领氟化工产业升级。**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 HFO-1234yf 项目。该产品日前已获得国家环保部新化学物质环境管理登记, 第四代制冷剂将为公司未来氟化工创新发展打下基础, 有利于公司在制冷剂领域保持长期竞争优势。

**估值与评级。**我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.11 元、0.17 元和 0.21 元, 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, 维持“买入”评级。

**风险提示。**定向增发不及预期的风险。行业并购不及预期的风险。

### ■ 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

## 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。