



巨化股份(600160.SH)

# 【联讯化工】巨化股份(600160)-业绩喜提历史新高，一体化优势逐步体现

2019年04月21日

事项:

买入(维持)

当前价: 9.48元

分析师: 于庭泽

执业编号: S0300518070002

电话: 010-66235689

邮箱: yutingze@lxsec.com

## 相关研究

《【联讯化工】巨化股份(600160)-收购集团科研院所资产,有望进一步加强在高附加值氟化工精细化工产品领域护城河》2018-11-19

《【联讯化工】巨化股份(600160)-制冷剂产业链景气向上,价格中枢上移,公司业绩亮眼》2019-01-23

《【联讯化工】巨化股份(600160)-参股集成电路投资公司,持续延伸拓展产业链》2019-03-11

公司发布年报,报告期实现收入 156.56 亿,同比+13.42%;实现归母净利润 21.53 亿,同比+136.97%,eps0.78 元,符合前期业绩预告。

## 评论:

◇ 制冷剂产业链景气向上,价格中枢上移,公司主要产品量价齐升,业绩创历史新高

得益于制冷剂产业链景气向上,价格中枢上移,公司全年实现归母净利润达 21.53 亿创历史新高,其中四季度单季实现归母净利润 5.00 亿,同比+396%,传统淡季下仍旧实现同比大幅增长,公司全年业绩亮眼,完美收官。价格方面,受供需格局持续优化,原材料价格上涨提振,R134a、R22 等制冷剂产品价格中枢显著上移,18 年全年制冷剂实现均价(不含税,下同)22073 元/吨,同比+22.78%;含氟聚合物实现均价 56908 元/吨,同比+34.02%;氟化工原料实现均价 3668 元/吨,同比+16.01%;食品包装材料实现均价 10282 元/吨,同比+7.1%。同期主要原材料萤石均价 2410 元/吨,同比+37%,无水氟化氢 10115 元/吨,同比+20.77%,公司氟化氢一半自产,有效控制成本并顺利传导。销量方面,全年制冷剂外销 19.8 万吨,同比+8%;氟化工原料外销 51.9 万吨,同比+8.4%。公司主要产品量价齐升,报告期制冷剂实现收入 45.9 亿,同比+24.1%,全年综合毛利率达到 24.62%,同比+4.58pct,净利率 13.94%,同比+7.08pct。

◇ 各地安监环保力度加大氢氟酸触底反弹,叠加旺季到来制冷剂价格有望企稳回升

一季度受环保边际放松以及淡季需求疲弱影响,上游氢氟酸价格出现下滑,拖累制冷剂价格走势。进入二季度以来,随着响水事件爆发,各地对化工安监环保审查力度显著加大,江苏、山东省先后出台了针对省内化工园区安全生产的整治工作文件,中央环保督察也加大了对化工企业和园区的督察力度,氢氟酸价格迎来反弹,目前报价已经突破 9500 元/吨;叠加旺季到来下游备货需求旺盛,制冷剂价格在经历了一季度的低迷后有望企稳回升,考虑到明年开始 R22 配额进一步削减 20%,经销商囤货意愿确定,看好后续制冷剂价格持续走强。

◇ 公司处于历史估值底部,看好公司氟化工产业链一体化的全面布局,维持买入评级

我们多次强调,制冷剂行业历经数年去产能,当前供需格局已经得到显著优化,行业集中度很高,产品价格中枢有望持续上移。今年国家对于家电、汽车不断推出刺激消费政策有望进一步拉动公司制冷剂需求;非制冷剂业务业绩持续释放,pvdc、ptfe、氟橡胶等氟化工精细材料项目有望陆续达产构成新的增长点;此外公司在电子材料领域持续布局:与大基金合资的电子材料公司有望持续带来投资收益,受让集团科研院所资产进一步提升研发能力,参股集成电路投资公司拓展万亿 IC 市场,公司周期属性正逐步弱化。维持公司 19/20 年净利润 25.2/28.2 亿的盈利预测,eps0.92/1.03,对应 PE10.3/9.2 倍,维持买入评级。

◇ 风险提示:原材料价格波动、需求不达预期



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018	2019E	2020E
流动资产	6090.8	7581.6	9209.9	11556.1	经营活动现金流	948.4	3190.0	2450.6	2825.0
现金	1799.9	3480.5	3674.2	5430.1	净利润	937.7	2152.6	2519.3	2816.5
应收账款	2111.9	1716.5	2762.8	3057.5	折旧摊销	596.0	631.6	556.2	549.5
其它应收款	56.0	60.0	74.0	81.9	财务费用	60.3	-22.7	-23.7	-36.6
预付账款	86.6	137.4	105.8	117.0	投资损失	-71.7	-196.8	-105.1	-105.1
存货	868.1	1101.3	1050.8	1162.9	营运资金变动	-560.6	600.8	-524.0	-429.1
其他	1168.3	1085.8	1542.3	1706.8	其它	-13.3	24.5	27.8	29.8
非流动资产	6857.9	7685.2	6737.9	6688.4	投资活动现金流	-661.5	-2254.2	-394.9	-394.9
长期投资	965.1	1203.2	965.1	965.1	资本支出	-808.6	-1053.5	-500.0	-500.0
固定资产	5248.2	5620.6	5249.6	5250.1	长期投资	96.1	108.1	0.0	0.0
无形资产	580.1	759.2	458.8	408.7	其他	51.0	-1308.8	105.1	105.1
其他	64.5	102.2	64.5	64.5	筹资活动现金流	-236.5	-449.8	-625.5	-723.7
资产总计	12948.8	15266.8	15947.8	18244.6	短期借款	148.3	-6276.8	0.0	0.0
流动负债	1868.3	2130.4	1845.5	1984.7	长期借款	1.4	-3218.0	0.0	0.0
短期借款	258.3	131.5	0.0	0.0	其他	-386.2	9045.0	-625.5	-723.7
应付账款	834.8	1069.2	1019.9	1128.6	现金净增加额	50.4	485.9	1430.1	1706.4
其他	775.2	929.7	825.6	856.1					
非流动负债	198.5	251.3	198.5	198.5	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	198.5	251.3	198.5	198.5	营业收入	52.9%	13.7%	14.0%	10.0%
负债合计	2066.8	2381.7	2044.0	2183.2	营业利润	323.3%	154.8%	16.5%	11.2%
少数股东权益	57.2	300.1	100.9	128.1	归属母公司净利润	317.7%	130.1%	16.4%	11.1%
归属母公司股东权益	10824.6	12585.0	13802.8	15933.2	获利能力				
负债和股东权益	12948.8	15266.8	15947.8	18244.6	毛利率	20.04%	24.6%	26.00%	26.00%
					净利率	6.81%	13.7%	13.86%	14.00%
利润表	2017	2018	2019E	2020E	ROE	8.66%	17.1%	18.25%	17.68%
营业收入	13768.0	15656.3	18175.5	20113.9	ROIC	8.73%	20.3%	18.09%	17.47%
营业成本	11009.1	11801.6	13449.8	14884.3	偿债能力				
营业税金及附加	98.7	122.1	118.1	130.7	资产负债率	0.16	15.6%	0.13	0.12
营业费用	402.0	426.1	508.9	543.1	净负债比率	0.02	1.1%	0.00	0.00
管理费用	768.0	410.7	872.4	945.4	流动比率	3.26	3.56	4.99	5.82
财务费用	47.2	-37.6	-23.7	-36.6	速动比率	2.80	3.04	4.42	5.24
资产减值损失	307.5	32.2	0.0	0.0	营运能力				
公允价值变动收益	0.8	10.7	0.8	0.8	总资产周转率	1.06	1.03	1.14	1.10
投资净收益	104.3	249.0	104.3	104.3	应收账款周转率	8.65	41.81	32.12	31.58
营业利润	1240.5	3160.6	3354.9	3752.1	应付账款周转率	8.56	14.20	14.72	14.48
营业外收入	15.5	11.6	15.5	15.5	每股指标(元)				
营业外支出	36.2	54.9	36.2	36.2	每股收益	0.44	0.78	0.92	1.03
利润总额	1219.8	3117.3	3334.1	3731.4	每股经营现金	0.45	1.16	0.89	1.03
所得税	273.3	437.8	791.3	888.6	每股净资产	5.13	4.58	5.03	5.81
净利润	946.5	2679.5	2542.8	2842.7	估值比率				
少数股东损益	8.7	30.4	23.5	26.3	P/E	21.5	12.1	10.3	9.2
归属母公司净利润	937.7	2152.6	2519.3	2816.5	P/B	1.84	2.07	1.88	1.63
EBITDA	1852.8	3721.3	3887.4	4265.0					
EPS（元）	0.44	0.78	0.92	1.03					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

于庭泽，清华大学本硕，2018 年 5 月加入联讯证券，现任化工首席分析师，证书编号：S0300518070002。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)