

## 巨化股份 (600160.SH)

## 周期底部业绩符合预期, 高效运营实现价减量增

2021年01月18日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

张玮航 (联系人)

张晓锋 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

zhangweihang@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

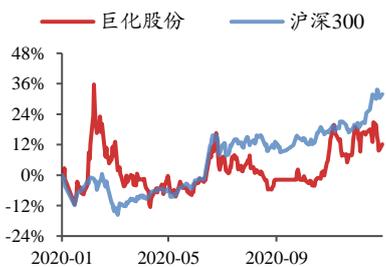
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790119120025

证书编号: S0790120080059

日期	2021/1/18
当前股价(元)	7.80
一年最高最低(元)	9.79/6.02
总市值(亿元)	210.58
流通市值(亿元)	210.58
总股本(亿股)	27.00
流通股本(亿股)	27.00
近3个月换手率(%)	68.6

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-氟化工业绩已探底, 短期冲击不改氟化工长期向好趋势》-2020.10.29

《公司信息更新报告-收购浙石化20%股权, 投资收益将显著改善业绩》-2020.10.12

《公司信息更新报告-业绩探底仍稳健经营, 静待氟化工周期景气复苏》-2020.8.21

### ● 公司业绩已探底, 短期冲击不改氟化工长期向好趋势, 维持“买入”评级

2020年以来, 受NCP疫情、经济周期下行等影响, 氟化工产业链终端需求减弱, 公司主要经营产品价格大幅下跌, 归母净利润同比减少8.10~7.75亿元(同比减少87%~90%)。即2020年度、Q4单季度, 公司归母净利润区间分别为8500万元~1.2亿元、4700~8200万元, 符合我们预期。我们下调公司盈利预测: 预计2020-2022年归母净利润分别1.05(-1.01)、8.37(-2.62)、12.24亿元, EPS分别0.04(-0.04)、0.31(-0.10)、0.45元/股, 对应当前股价PE分别201.4、25.2、17.2倍。公司业绩探底, 短期冲击不改氟化工长期向好趋势, 我们维持公司“买入”评级。

### ● 制冷剂至暗时刻已过, 看好公司高水平运营能力与内生效益

公司持续通过产能挖潜、结构优化等逆势扩张产量, 实现多数产品价减量增。据公司公告, 2020年, 公司氟化工原料、制冷剂、含氟聚合物材料、含氟精细化学品等均价分别为2,504、13,575、38,116、71,690元/吨, 同比-15.20%、-26.52%、-15.75%、-33.47%; 外销量分别为30.89、27.38、3.65、0.28万吨, 同比-17.72%、+21.23%、+9.23%、+79.40%。据百川盈孚数据, 2020年, R22、R32、R134a、R125均价分别为1.44、1.21、1.74、1.55、1.36万元/吨, 分别同比-8.43%、-25.42%、-33.97%、-27.82%。公司现有R32、R125、R134a产能分别为13、5、7万吨, 在整个三代制冷剂行业中产能位居首位, 占28%。当前时点上, 制冷剂至暗时刻已过, 三代制冷剂有望在反转后开启高景气的“黄金十年”, 我们看好公司产业链协同发展, 长期保持高水平运营能力与内生效益, 未来将引领氟化工周期复苏。

### ● 收购浙石化20%股权后, 投资收益将显著改善巨化股份业绩

2020年9月, 公司拟以发股及付现的方式收购巨化投资持有的浙石化20%股权。在本次收购前, 浙石化4名股东分别为荣盛石化、巨化投资、桐昆投资及舟山海综, 持股比例分别为51%、20%、20%及9%。若巨化股份收购事宜成功实施, 则巨化股份将成为仅次于荣盛石化, 与桐昆投资并列的第二大股东。收购浙石化20%股权后, 投资收益将显著改善巨化股份业绩。

● **风险提示:** 安全生产风险, 宏观经济下行, 氟化工及石油化工终端消费不振等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	15,656	15,595	12,485	16,768	17,854
YOY(%)	13.7	-0.4	-19.9	34.3	6.5
归母净利润(百万元)	2,153	895	105	837	1,224
YOY(%)	130.1	-58.4	-88.3	700.9	46.2
毛利率(%)	24.6	14.6	9.3	15.5	17.2
净利率(%)	13.7	5.7	0.8	5.0	6.9
ROE(%)	16.9	6.9	0.8	6.3	8.7
EPS(摊薄/元)	0.80	0.33	0.04	0.31	0.45
P/E(倍)	9.8	23.5	201.4	25.2	17.2
P/B(倍)	1.7	1.6	1.7	1.6	1.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	7582	6458	7552	8132	8151
现金	2519	1864	2637	2332	2946
应收票据及应收账款	1716	661	1242	1314	1408
其他应收款	66	18	49	42	55
预付账款	137	140	82	216	101
存货	1101	1017	783	1470	882
其他流动资产	2041	2758	2758	2758	2758
<b>非流动资产</b>	7685	8927	7000	8232	7954
长期投资	1069	1075	1082	1091	1101
固定资产	5049	5488	3929	5138	4959
无形资产	704	747	762	782	816
其他非流动资产	863	1616	1227	1221	1078
<b>资产总计</b>	15267	15385	14552	16364	16105
<b>流动负债</b>	2130	1836	1226	2527	1376
短期借款	131	63	63	63	63
应付票据及应付账款	1069	1341	708	1856	820
其他流动负债	930	433	455	608	493
<b>非流动负债</b>	251	332	332	332	332
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	251	332	332	332	332
<b>负债合计</b>	2382	2169	1558	2859	1708
少数股东权益	300	325	327	340	363
股本	2745	2745	2745	2745	2745
资本公积	4549	4549	4549	4549	4549
留存收益	5225	5709	5739	6269	7000
<b>归属母公司股东权益</b>	12585	12892	12667	13164	14034
负债和股东权益	15267	15385	14552	16364	16105

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	3190	1883	-470	1774	1302
净利润	2183	918	106	851	1246
折旧摊销	632	676	587	683	809
财务费用	-38	-36	-50	-53	-59
投资损失	-197	-97	-144	-120	-134
营运资金变动	530	295	-931	416	-556
其他经营现金流	80	126	-38	-4	-5
<b>投资活动现金流</b>	-2254	-1708	1522	-1792	-393
资本支出	1053	1757	-1934	1223	-287
长期投资	-246	-49	-7	-10	-9
其他投资现金流	-1447	0	-419	-579	-689
<b>筹资活动现金流</b>	-450	-760	-279	-288	-294
短期借款	-127	-68	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	633	0	0	0	0
资本公积增加	-793	0	0	0	0
其他筹资现金流	-163	-691	-279	-288	-294
<b>现金净增加额</b>	519	-564	773	-305	615

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	15656	15595	12485	16768	17854
营业成本	11802	13320	11321	14171	14791
营业税金及附加	122	71	80	109	113
营业费用	426	439	346	468	482
管理费用	411	521	525	660	630
研发费用	496	498	397	534	568
财务费用	-38	-36	-50	-53	-59
资产减值损失	32	-78	-18	-54	-42
其他收益	52	275	66	0	0
公允价值变动收益	11	0	3	4	5
投资净收益	197	97	144	120	134
资产处置收益	-0	3	35	0	0
<b>营业利润</b>	2664	1066	133	1055	1510
营业外收入	12	32	38	30	40
营业外支出	55	34	35	38	34
<b>利润总额</b>	2621	1065	136	1047	1516
所得税	438	147	30	196	270
<b>净利润</b>	2183	918	106	851	1246
少数股东损益	30	23	2	14	22
<b>归母净利润</b>	2153	895	105	837	1224
EBITDA	3185	1688	660	1660	2250
EPS(元)	0.80	0.33	0.04	0.31	0.45

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.7	-0.4	-19.9	34.3	6.5
营业利润(%)	115.1	-60.0	-87.5	693.8	43.2
归属于母公司净利润(%)	130.1	-58.4	-88.3	700.9	46.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.6	14.6	9.3	15.5	17.2
净利率(%)	13.7	5.7	0.8	5.0	6.9
ROE(%)	16.9	6.9	0.8	6.3	8.7
ROIC(%)	16.4	6.6	0.4	5.9	8.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	15.6	14.1	10.7	17.5	10.6
净负债比率(%)	-16.5	-11.3	-17.5	-14.6	-17.9
流动比率	3.6	3.5	6.2	3.2	5.9
速动比率	2.5	2.3	4.6	2.1	4.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.0	0.8	1.1	1.1
应收账款周转率	8.2	13.1	13.1	13.1	13.1
应付账款周转率	12.4	11.1	11.1	11.1	11.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.33	0.04	0.31	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	0.70	-0.17	0.66	0.48
每股净资产(最新摊薄)	4.66	4.78	4.69	4.88	5.20
<b>估值比率</b>					
P/E	9.8	23.5	201.4	25.2	17.2
P/B	1.7	1.6	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.8	11.0	26.9	10.9	7.8

数据来源：贝格数据、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	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	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，属于机密材料，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16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