

巨化股份 (600160.SH) 全年业绩符合预期, 拐点已至底部反转可期

2021年03月23日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

龚道琳 (联系人)

张晓锋 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

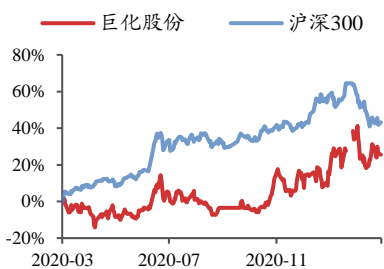
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120010015

证书编号: S0790120080059

日期	2021/3/22
当前股价(元)	8.89
一年最高最低(元)	10.20/6.10
总市值(亿元)	240.01
流通市值(亿元)	240.01
总股本(亿股)	27.00
流通股本(亿股)	27.00
近3个月换手率(%)	78.35

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-周期底部业绩符合预期, 高效运营实现价减量增》-2021.1.18

《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

● 公司至暗时刻已过, 看好公司业绩将触底回升, 维持“买入”评级

3月22日, 公司发布《2020年年度报告》: 全年实现营收160.54亿元, 同比-0.09%; 归母净利润9,537.52万元, 同比-89.39%。其中, Q4单季实现营收51.43亿元, 同比+18.22%; 归母净利润5,687.91万元, 同比+728.93%; 扣非后归母净利润52.04万元, 同比、环比扭亏, 业绩符合预期。2020年受新冠肺炎、行业周期下行探底、HFCs预期配额争夺等影响, 导致行业产品市场需求疲弱、竞争加剧, 公司产品价格大幅下滑。我们认为公司至暗时刻已过, 坚定看好公司业绩将实现触底回升。我们维持公司2021-2022年盈利预测, 并新增2023年盈利预测: 预计2021-2023年归母净利润分别8.37、12.24、18.47亿元, EPS分别0.31、0.45、0.68元/股, 对应当前股价PE分别28.7、19.6、13.0倍, 维持公司“买入”评级。

● 主要产品产销量逆势扩张, 制冷剂价格底部企稳, 量价齐升可期

据公司公告, 2020年, 公司制冷剂、含氟聚合物材料、含氟精细化学品均价分别为1.36、3.81、7.17万元/吨, 同比-26.52%、-15.75%、-33.47%; 外销量分别为27.38、3.65、0.28万吨, 同比+21.23%、+9.23%、+79.40%。其中, HFCs制冷剂产量、外销量分别为27.93、20.72万吨, 分别同比+46.19%、+45.67%; 全年均价1.39万元/吨, 同比-31.91%, 其中Q4单季均价同比-19.10%、环比+3.12%, 价格底部企稳, 边际改善明显。我们认为随第三代制冷剂配额管理措施即将落地, 行业有望实现底部反转。公司作为第三代氟致冷剂全球龙头, 拥有HFCs制冷剂设计产能37.94万吨, 料将充分受益于未来行业高景气度, 量价齐升可期。

● 稳步推进浙石化股权收购, 投资收益将显著提振公司业绩

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。若收购事宜成功实施, 则公司将成为仅次于荣盛石化, 与桐昆投资并列的第二大股东。目前, 公司及各相关方正在积极推进本次交易涉及的审计、评估及尽职调查等各项工作。在成功收购浙石化20%股权后, 投资收益料将显著提振公司业绩。

● **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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	16,068	16,054	17,251	21,745	22,814
YOY(%)	2.6	-0.1	7.5	26.1	4.9
归母净利润(百万元)	899	95	837	1,224	1,847
YOY(%)	-58.2	-89.4	777.7	46.2	50.9
毛利率(%)	17.1	9.3	15.3	16.6	19.5
净利率(%)	5.6	0.6	4.9	5.6	8.1
ROE(%)	6.9	0.8	6.4	8.8	12.0
EPS(摊薄/元)	0.33	0.04	0.31	0.45	0.68
P/E(倍)	26.7	251.6	28.7	19.6	13.0
P/B(倍)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6458	5672	6557	6911	8405
现金	1864	1677	2585	1921	4286
应收票据及应收账款	661	777	768	1179	864
其他应收款	18	16	21	26	23
预付账款	140	142	161	221	180
存货	1017	1061	1023	1566	1055
其他流动资产	2758	1998	1998	1998	1998
非流动资产	8927	10020	9929	11072	10661
长期投资	1075	1136	1215	1298	1362
固定资产	5488	6746	6703	7726	7348
无形资产	747	734	747	771	802
其他非流动资产	1616	1403	1264	1277	1150
资产总计	15385	15692	16485	17983	19066
流动负债	1836	2473	2675	3242	2724
短期借款	63	617	617	617	617
应付票据及应付账款	1341	1310	1348	1954	1389
其他流动负债	433	546	710	670	718
非流动负债	332	349	348	347	346
长期借款	0	4	3	2	2
其他非流动负债	332	345	345	345	345
负债合计	2169	2822	3023	3589	3070
少数股东权益	325	383	408	451	527
股本	2745	2700	2700	2700	2700
资本公积	4549	4273	4273	4273	4273
留存收益	5709	5486	5569	5476	4912
归属母公司股东权益	12892	12487	13054	13943	15469
负债和股东权益	15385	15692	16485	17983	19066

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1883	989	1743	1653	3159
净利润	918	102	862	1267	1922
折旧摊销	676	764	738	865	987
财务费用	-36	52	43	57	-35
投资损失	-97	-106	-85	-77	-64
营运资金变动	295	147	225	-453	353
其他经营现金流	126	29	-40	-6	-5
投资活动现金流	-1708	-1196	-522	-1925	-507
资本支出	1757	1885	-170	1060	-475
长期投资	-49	-153	-79	-87	-64
其他投资现金流	0	536	-771	-952	-1046
筹资活动现金流	-760	61	-313	-393	-287
短期借款	-68	554	0	0	0
长期借款	0	4	-1	-1	-1
普通股增加	0	-45	0	0	0
资本公积增加	0	-277	0	0	0
其他筹资现金流	-691	-176	-312	-392	-286
现金净增加额	-564	-216	908	-665	2365

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	16068	16054	17251	21745	22814
营业成本	13320	14567	14608	18145	18368
营业税金及附加	71	46	96	112	103
营业费用	439	490	499	646	616
管理费用	521	563	645	713	785
研发费用	498	459	514	635	725
财务费用	-36	52	43	57	-35
资产减值损失	-78	-16	-51	-43	-56
其他收益	275	184	66	0	0
公允价值变动收益	0	9	5	6	5
投资净收益	97	106	85	77	64
资产处置收益	3	3	35	0	0
营业利润	1066	154	1089	1563	2377
营业外收入	32	12	18	30	40
营业外支出	34	29	35	33	34
利润总额	1065	137	1072	1560	2383
所得税	147	34	209	293	460
净利润	918	102	862	1267	1922
少数股东损益	23	7	25	43	76
归母净利润	899	95	837	1224	1847
EBITDA	1688	888	1783	2395	3314
EPS(元)	0.33	0.04	0.31	0.45	0.68

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.6	-0.1	7.5	26.1	4.9
营业利润(%)	-60.0	-85.6	609.2	43.6	52.0
归属于母公司净利润(%)	-58.2	-89.4	777.7	46.2	50.9
获利能力					
毛利率(%)	17.1	9.3	15.3	16.6	19.5
净利率(%)	5.6	0.6	4.9	5.6	8.1
ROE(%)	6.9	0.8	6.4	8.8	12.0
ROIC(%)	6.6	0.7	6.0	8.3	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	14.1	18.0	18.3	20.0	16.1
净负债比率(%)	-11.3	-5.7	-12.2	-6.8	-20.9
流动比率	3.5	2.3	2.5	2.1	3.1
速动比率	2.3	1.4	1.7	1.3	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.3	1.2
应收账款周转率	13.5	22.3	22.3	22.3	22.3
应付账款周转率	11.1	11.0	11.0	11.0	11.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.04	0.31	0.45	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.37	0.65	0.61	1.17
每股净资产(最新摊薄)	4.78	4.63	4.84	5.16	5.73
估值比率					
P/E	26.7	251.6	28.7	19.6	13.0
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.5	25.4	12.2	9.4	6.1

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（underperform）	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（underperform）	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