

巨化股份 (600160.SH) Q1 业绩同比高增 1,880.03%，趋势性拐点或已临近

2022 年 04 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
毕挥（联系人）
蒋跨越（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

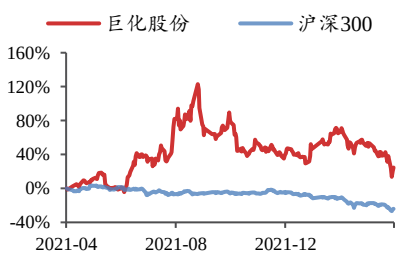
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790121070017

证书编号：S0790122010041

日期	2022/4/28
当前股价(元)	10.91
一年最高最低(元)	20.38/8.37
总市值(亿元)	294.54
流通市值(亿元)	294.54
总股本(亿股)	27.00
流通股本(亿股)	27.00
近 3 个月换手率(%)	69.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩弹性已见一斑，趋势性复苏日益临近》-2022.4.22

《公司信息更新报告-制冷剂弹性小露牛角，公司业绩大超预期》-2022.1.25

《公司信息更新报告-大幅扩建高端PVDF产能，锂电级已少量销往市场》-2021.12.5

● 公司 2022Q1 业绩增长 1,880.03%，研发费用大幅上升，维持“买入”评级

公司 2022Q1 实现营业收入 46.08 亿元，同比增长 28.07%；实现归母净利润 2.34 亿元，同比增长 1,880.03%；实现扣非归母净利润 2.22 亿元，同比扭亏。另外，公司一季度计提资产减值损失共 5,101.94 万元，对利润有一定影响。同时，公司 Q1 单季研发费高达 3.6 亿元，同比增长 220.52%，环比增长 30.64%，继 2021Q4 之后再创历史新高。公司业绩表现优异，符合我们的预期，我们维持公司盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 19.77、30.69、36.18 亿元，EPS 分别为 0.73、1.14、1.34 元/股，当前股价对应 PE 为 14.9、9.6、8.1 倍，维持“买入”评级。

● 短期扰动不改长期趋势，复苏脚步日益临近

2022Q1 公司制冷剂、氟聚合物、氟化工原料均价分别为 23,429、69,776、5,514 元/吨（不含税，下同），分别同比+52.38%、+41.89%、+46.49%，分别环比-2.25%、+1.59%、+1.76%；产量分别为 11.50、0.88、20.36 万吨，分别同比+2.26%、+50.94%、-3.83%。其中，HFCs 制冷剂 2022Q1 产量、外销量分别为 7.18、3.67 万吨，分别同比-4.55%、-22.99%。HFCs 制冷剂产销量下滑系由于 3 月中旬公司所在地发生新冠疫情，公司虽然保持了安全生产，但因物流受阻，对公司的生产经营产生一定不利影响。我们认为短期扰动无碍长期发展，随着 HFCs 制冷剂配额基准期已经进入最后一年，市场对其看涨预期愈加明确，趋势性行情的开启或已临近。

● PVDF 规划建设进度大幅提前，锂电粘结剂用途或占较大比例

据公司公告及投资者公开问答内容，公司当前在建的 0.65 万吨 PVDF 预计于 2022 年 6 月完工，届时公司将具备 1 万吨 PVDF 产能，其中约 0.5 万吨可用于锂电池粘结剂。另外，公司年产 2.35 万吨 PVDF 技改项目预计将提前一年至 2022 年 12 月 30 日投产试车，其中 1.65 万吨将用于锂电池粘结剂。那么到 2022 年终，公司或将具备 3.35 万吨 PVDF 产能，其中六成以上或可作为锂电粘结剂使用。

● 风险提示：安全生产风险，政策变化风险，终端消费不振等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16,054	17,986	19,403	22,190	23,359
YOY(%)	2.9	12.0	7.9	14.4	5.3
归母净利润(百万元)	95	1,109	1,977	3,069	3,618
YOY(%)	-89.3	1062.9	78.3	55.2	17.9
毛利率(%)	9.3	14.1	16.6	20.8	22.6
净利率(%)	0.6	6.2	10.2	13.8	15.5
ROE(%)	0.8	7.9	13.2	17.3	17.1
EPS(摊薄/元)	0.04	0.41	0.73	1.14	1.34
P/E(倍)	308.8	26.6	14.9	9.6	8.1
P/B(倍)	2.4	2.2	2.0	1.7	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5672	6158	6344	9520	11455
现金	1677	1539	2674	4266	7533
应收票据及应收账款	777	1385	947	1720	1088
其他应收款	16	21	19	26	22
预付账款	142	134	164	176	182
存货	1061	1735	1195	1986	1285
其他流动资产	1998	1345	1345	1345	1345
非流动资产	10020	11737	12162	13140	13257
长期投资	1136	1429	1922	2484	3011
固定资产	6746	6364	6658	7276	7142
无形资产	734	711	727	747	738
其他非流动资产	1403	3232	2854	2634	2367
资产总计	15692	17894	18506	22660	24712
流动负债	2473	3553	2541	3930	2676
短期借款	617	269	269	269	269
应付票据及应付账款	1310	2505	1492	2848	1616
其他流动负债	546	779	779	812	791
非流动负债	349	709	671	635	595
长期借款	4	188	150	114	74
其他非流动负债	345	521	521	521	521
负债合计	2822	4262	3212	4565	3271
少数股东权益	383	298	338	404	479
股本	2700	2700	2700	2700	2700
资本公积	4273	4286	4286	4286	4286
留存收益	5486	6325	6472	6127	5038
归属母公司股东权益	12487	13334	14956	17690	20962
负债和股东权益	15692	17894	18506	22660	24712

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	989	1247	2447	3441	4350
净利润	102	1078	2013	3125	3681
折旧摊销	764	858	723	846	958
财务费用	52	29	23	-18	-85
投资损失	-106	-388	-247	-318	-282
营运资金变动	147	-688	-64	-195	78
其他经营现金流	29	358	0	0	0
投资活动现金流	-1196	-1092	-901	-1507	-793
资本支出	1885	1702	-68	417	-410
长期投资	-153	-218	-493	-544	-527
其他投资现金流	536	392	-1462	-1634	-1730
筹资活动现金流	61	-410	-411	-342	-290
短期借款	554	-348	0	0	0
长期借款	4	184	-38	-36	-40
普通股增加	-45	0	0	0	0
资本公积增加	-277	14	0	0	0
其他筹资现金流	-176	-260	-373	-305	-250
现金净增加额	-216	-285	1135	1592	3267

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	16054	17986	19403	22190	23359
营业成本	14567	15443	16181	17570	18070
营业税金及附加	46	60	87	98	97
营业费用	490	131	141	161	170
管理费用	563	687	582	666	701
研发费用	459	654	388	444	467
财务费用	52	29	23	-18	-85
资产减值损失	-16	-312	0	0	0
其他收益	184	88	136	112	124
公允价值变动收益	9	0	0	0	0
投资净收益	106	388	247	318	282
资产处置收益	3	-1	0	0	0
营业利润	154	1114	2384	3699	4346
营业外收入	12	19	19	19	19
营业外支出	29	57	35	41	34
利润总额	137	1076	2368	3676	4331
所得税	34	-2	355	551	650
净利润	102	1078	2013	3125	3681
少数股东损益	7	-31	40	66	75
归母净利润	95	1109	1977	3069	3618
EBITDA	888	1916	3050	4439	5131
EPS(元)	0.04	0.41	0.73	1.14	1.34

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	2.9	12.0	7.9	14.4	5.3
营业利润(%)	-85.6	625.7	114.0	55.2	17.5
归属于母公司净利润(%)	-89.3	1062.9	78.3	55.2	17.9
获利能力					
毛利率(%)	9.3	14.1	16.6	20.8	22.6
净利率(%)	0.6	6.2	10.2	13.8	15.5
ROE(%)	0.8	7.9	13.2	17.3	17.1
ROIC(%)	0.7	7.4	12.4	16.4	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	18.0	23.8	17.4	20.1	13.2
净负债比率(%)	-5.7	-4.0	-11.2	-18.5	-31.0
流动比率	2.3	1.7	2.5	2.4	4.3
速动比率	1.4	1.0	1.6	1.7	3.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0
应收账款周转率	22.3	16.6	16.6	16.6	16.6
应付账款周转率	11.0	8.1	8.1	8.1	8.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.41	0.73	1.14	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.46	0.91	1.27	1.61
每股净资产(最新摊薄)	4.63	4.94	5.54	6.56	7.77
估值比率					
P/E	308.8	26.6	14.9	9.6	8.1
P/B	2.4	2.2	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	31.6	15.0	9.0	5.9	4.4

数据来源：聚源、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的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