

基础化工

2022年07月15日

巨化股份 (600160)

——三代制冷剂价格同比上涨环比下滑，烧碱、PVDF、一氯甲烷等盈利同比提升，业绩超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2022年07月14日

收盘价(元)	14.12
一年内最高/最低(元)	20.38/9.77
市净率	2.8
息率(分/股)	0.92
流通A股市值(百万元)	38120
上证指数/深证成指	3281.74/12602.78

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年03月31日

每股净资产(元)	5.03
资产负债率%	26.54
总股本/流通A股(百万)	2700/2700
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《巨化股份(600160)点评：制冷剂和含氟聚合物价格和盈利同比双升，静待配额落地后氟化工行业底部反转》2022/04/29

《巨化股份(600160)点评：制冷剂和含氟聚合物业务价格和盈利同比均提升，年底制冷剂配额落地有望带来氟化工景气反转》2022/04/22

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2022 年半年度业绩预告，业绩超预期。**公司预计 1H2022 年实现归母净利润 8.58-10.49 亿元，同比增长 725%-908%，扣非后归母净利润预计为 8.03-9.94 亿元，同比增加 1292%—1623%，其中 2Q2022 单季度实现归母净利润预计为 6.24-8.15 亿元，同比增长 577%-784%，环比增长 167%-248%，业绩超预期。1H2022 年公司归母净利润同比增长的主要原因为：1.制冷剂、含氟聚合物材料、氟化工原料、食品包装材料产销量、价格同比上涨；2.基础化工烧碱等价格、毛利率同比上涨。
- **2Q22 年由于下游汽车和空调需求的疲软，主流三代制冷剂价格同比上涨，但环比下滑，烧碱、PVDF、一氯甲烷等盈利同比提升。**1H2022 年公司有效应对疫情冲击，提升了整体运营效率，主要产品制冷剂、含氟聚合物材料、氟化工原料、食品包装材料产销量、价格同比均上涨，其中 32%离子膜烧碱、R125、一氯甲烷以及 PVDF 2Q22 年单季度均价同比分别上涨 105.0%、8.1%、110.4%、258.4%，环比分别涨跌 10.6%、-0.5%、18.3%、3.4%至 1409、35365、6435、469000 元/吨。2Q22 年单季度公司制冷剂、含氟聚合物材料、氟化工原料、食品包装材料、基础化工产品均价（不含税）同比分别上涨 13.81%、45.50%、14.44%、26.70%、78.57%至 20839、75296、5093、14106、3018 元/吨，环比分别涨跌-11.06%、9.09%、-7.63%、2.53%、8.61%；2Q22 年主要产品制冷剂、含氟聚合物材料、氟化工原料、食品包装材料、基础化工品外销量同比分别上涨 29.18%、3.37%、3.09%、18.82%、3.22%至 9.14、0.92、6.46、2.60、38.60 万吨，其中三代制冷剂（HFCs）外销量同比上涨 32.84%至 7.18 万吨。公司的甲烷氯化物基本自给，氢氟酸部分自给，产业链一体化优势平抑了原材料价格波动。2Q2022 年公司采购萤石、工业盐、电石、四氯乙烯、VCM 价格环比分别涨跌-5.13%、1.36%、-3.69%、8.08%、-0.39%。
- **主流三代制冷剂价格和盈利仍初于历史底部，配额将于 2022 年底尘埃落地，氟化工行业有望迎来底部反转。**三代制冷剂配额的基限年为 2020-2022 年，配额即将落地，氟化工产业链相关产品价格有望触底反弹，公司将为国内三代制冷剂市占率以及配额最大的企业，涨价业绩弹性大。
- **积极推进产品结构优化升级，产业链持续向高附加值氟化学品延伸。**公司着力产业升级，延链、强链、补链，启动实施 3 万吨 PVDF 一期项目、巨芯冷却液项目、高性能氟材料项目，加快实施 1 万吨 PVDF 二期（B 段）项目，推进新兴品种开发和技术研发成果产业化开拓高端产品进口替代市场。2022 年公司经营计划中预计年度投资额为 23.54 亿元，进一步向氟化工高性能化工先进材料转型升级。
- **投资分析意见：**由于公司主要产品产销量同比增长叠加部分产品涨价等因素，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 15.20、19.43、26.46 亿元（原为 13.41、15.67、21.94 亿元），对应 EPS 分别为 0.56、0.72、0.98 元，当前市值对应 PE 为 25、20、14 倍，三代制冷剂配额争夺战即将落下帷幕，公司三代制冷剂产能规模大，价格弹性大，同时加大力度延伸产业链向含氟聚合物等高附加值产品发展，维持增持评级。
- **风险提示：**1.下游空调、汽车产量大幅下滑；2.制冷剂价格继续大幅下跌；3 三代制冷剂扩产超预期；4.原料价格大涨。

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	17,986	4,608	22,733	23,060	24,446
同比增长率(%)	12.0	28.1	26.4	1.4	6.0
归母净利润(百万元)	1,109	234	1,520	1,943	2,646
同比增长率(%)	1062.9	1880.0	37.1	27.8	36.2
每股收益(元/股)	0.41	0.09	0.56	0.72	0.98
毛利率(%)	14.1	20.4	16.0	17.9	20.2
ROE(%)	8.3	1.7	10.2	11.6	13.6
市盈率	34		25	20	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	16,054	17,986	22,733	23,060	24,446
其中: 营业收入	16,054	17,986	22,733	23,060	24,446
减: 营业成本	14,939	15,443	19,097	18,936	19,502
减: 税金及附加	46	60	76	77	82
主营业务利润	1,069	2,482	3,560	4,047	4,862
减: 销售费用	117	131	182	184	196
减: 管理费用	563	687	864	876	880
减: 研发费用	459	654	818	807	807
减: 财务费用	52	29	19	19	18
经营性利润	-122	981	1,677	2,161	2,961
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-9	-30	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-16	-312	0	0	0
加: 投资收益及其他	301	475	154	185	181
营业利润	154	1,114	1,831	2,345	3,142
加: 营业外净收入	-17	-38	-19	-24	-27
利润总额	137	1,076	1,812	2,320	3,115
减: 所得税	34	-2	257	336	455
净利润	102	1,078	1,555	1,984	2,660
少数股东损益	7	-31	35	42	13
归属于母公司所有者的净利润	95	1,109	1,520	1,943	2,646
全面摊薄总股本	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
每股收益 (元)	0.04	0.41	0.56	0.72	0.98

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。