

Q2 主营产品销量普增，业绩增长超预期

买入(维持)

——巨化股份(600160)点评报告

2022年07月18日

事件：

7月14日晚，巨化股份发布了2022年半年度业绩预告，报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润8.58亿元-10.49亿元，同比增加725%-908%，实现扣非归属于上市公司股东的净利润8.03亿元-9.94亿元，同比增加1292%-1623%。

投资要点：

Q2 主营产品销量环比普遍实现显著提升，业绩增长超预期：分季度来看，公司Q2预计实现归属于上市公司股东的净利润6.24亿元-8.15亿元，同比预计增长576.21%-783.31%，环比预计增长166.06%-247.54%。结合公司经营数据来看，公司上半年业绩实现稳步增长，主要得益于主营产品普遍较去年同期实现了量价双增。产品销量方面，除含氟精细化学品和基础化工品外，其他产品半年度销量均同比实现小幅上涨；产品价格方面，基础化工品、含氟聚合物材料以及HFCs均价同比涨幅居前，涨幅分别为85.24%、42.94%、32.52%；板块营收方面，基础化工品、氟聚合物、食品包装材料同比涨幅居前，报告期内分别实现营业收入20.34、12.97、6.22亿元，分别同比上涨73.87%、52.58%、46.05%。

Q2 在部分产品价格环比下滑的情况下，公司业绩环比实现大幅上涨则主要系 Q1 公司装置生产开工及产品销售阶段性受到疫情拖累，Q2 公司全面复产，产品产销量快速提升，并创下了单季度最好产销水平，其中含氟精细化学品、HFCs、食品包装材料销量环比增幅居前，分别环比增长了259.19%、95.56%和40.66%，仅氟化工原料Q2销量环比小幅下滑，系 Q2 制冷剂产销量大幅提升，氟化工原料自用需求随之上涨所致。

制冷剂阶段性筑底，静待需求复苏：2022年上半年以来，在原材料价格回落，空调、汽车等下游终端领域开工受疫情影响，进而导致对制冷剂需求疲软等因素下，制冷剂价格出现了大幅回落。根据公司经营数据显示，Q2公司制冷剂及HFCs销售均价分别环比下滑12.43%和20.21%，但同期制冷剂销量逆势实现小幅上涨。公司制冷剂产业链一体化程度较高，受甲烷氯化物等原材料价格波动影响相对较小，后续随着制冷剂价格及需求的回暖，公司制冷剂板块产销情况及盈利水平也有望进一步得到提升。

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17985.59	22126.56	23435.61	25963.39
增长比率(%)	12	23	6	11
净利润(百万元)	1109.09	1641.83	1956.14	2203.34
增长比率(%)	1063	48	19	13
每股收益(元)	0.41	0.61	0.72	0.82
市盈率(倍)	34.37	23.22	19.49	17.30
市净率(倍)	2.86	2.55	2.25	1.99

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	2,699.75
流通A股(百万股)	2,699.75
收盘价(元)	14.60
总市值(亿元)	394.16
流通A股市值(亿元)	394.16

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

主营产品价格稳中有升，看好公司长期发展
加速推进PVDF，看好公司长期发展

产业链一体化优势凸显，四季度业绩超预期增长

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：孙思源

邮箱：sunsy@wlzq.com.cn

PVDF 二期产能将投产，将成为公司全新业绩增长点：上半年公司氟聚合物板块产品均价及销售收入同比增幅较大，主要系 PVDF 价格同比大幅增长，贡献了业绩增量。公司已投产 PVDF 产能为 3500 吨，另有 6500 吨产能已处于试运行状态。在短期 PVDF 供需结构持续偏紧、价格维持高位运行、下半年需求存在修复预期的背景下，公司 PVDF 原材料 R142b、VDF 可自给自足，利润空间可观，新产能达产后，将为公司贡献业绩增量，同时公司 PVDF 产业链一体化优势和规模优势也将被放大。

盈利预测与投资建议：预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 16.42/19.56/22.03 亿元，对应的 PE 为 23.22/19.49/17.30（对应 7 月 14 日收盘价 14.12 元），维持“买入”评级。

风险因素：制冷剂及其原材料价格大幅波动；制冷剂需求不及预期风险；PVDF 在建产能投产进度不及预期风险。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	17986	22127	23436	25963
%同比增速	12%	23%	6%	11%
营业成本	15443	18249	19086	21238
毛利	2542	3878	4349	4725
%营业收入	14%	18%	19%	18%
税金及附加	60	74	77	86
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	131	236	210	240
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	687	801	860	955
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	654	996	1055	1039
%营业收入	4%	5%	5%	4%
财务费用	29	-22	-50	-77
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-312	-82	-98	-105
信用减值损失	-30	0	0	0
其他收益	88	201	189	205
投资收益	388	166	176	182
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	2	1	1
营业利润	1114	2080	2466	2765
%营业收入	6%	9%	11%	11%
营业外收支	-38	0	0	0
利润总额	1076	2080	2466	2765
%营业收入	6%	9%	11%	11%
所得税费用	-2	416	493	553
净利润	1078	1664	1973	2212
%营业收入	6%	8%	8%	9%
归属于母公司的净利润	1109	1642	1956	2203
%同比增速	1063%	48%	19%	13%
少数股东损益	-31	22	17	9
EPS (元/股)	0.41	0.61	0.72	0.82

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.41	0.61	0.72	0.82
BVPS	4.94	5.55	6.27	7.09
PE	34.37	23.22	19.49	17.30
PEG	0.03	0.48	1.02	1.37
PB	2.86	2.55	2.25	1.99
EV/EBITDA	18.59	14.10	11.89	10.36
ROE	8%	11%	12%	12%
ROIC	7%	9%	9%	9%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1539	3086	3560	4981
交易性金融资产	500	100	411	322
应收票据及应收账款	1385	1395	1529	1726
存货	1735	1685	1822	2065
预付款项	134	177	178	198
合同资产	4	5	6	6
其他流动资产	862	566	822	857
流动资产合计	6158	7014	8328	10156
长期股权投资	1429	1597	1789	1990
固定资产	6364	7148	7803	8337
在建工程	2221	2072	2032	2058
无形资产	711	703	689	675
商誉	16	12	11	8
递延所得税资产	141	141	141	141
其他非流动资产	855	1065	1046	1160
资产总计	17894	19751	21837	24525
短期借款	269	269	327	348
应付票据及应付账款	2505	2326	2527	2883
预收账款	0	68	37	47
合同负债	309	275	319	355
应付职工薪酬	134	103	120	138
应交税费	71	94	97	108
其他流动负债	534	598	599	645
流动负债合计	3553	3464	3699	4175
长期借款	188	348	348	348
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	22	22	22	22
其他非流动负债	499	620	499	499
负债合计	4262	4455	4568	5044
归属于母公司的所有者权益	13334	14976	16932	19135
少数股东权益	298	320	337	346
股东权益	13632	15296	17269	19481
负债及股东权益	17894	19751	21837	24525

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1247	2584	2402	3000
投资	-218	85	-400	-134
资本性支出	-1676	-1552	-1610	-1618
其他	802	170	172	177
投资活动现金流净额	-1092	-1297	-1838	-1575
债权融资	0	0	0	0
股权融资	3	0	0	0
银行贷款增加(减少)	487	160	58	21
筹资成本	-300	-22	-26	-25
其他	-600	122	-122	0
筹资活动现金流净额	-410	260	-90	-4
现金净流量	-285	1547	474	1422

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场