

**巨化股份 (600160.SH)**

2022 年 08 月 26 日

**公司业绩符合预期，主要产品产销创单季度最好水平****——公司信息更新报告****投资评级：买入（维持）**

日期	2022/8/25
当前股价(元)	16.51
一年最高最低(元)	20.38/9.77
总市值(亿元)	445.73
流通市值(亿元)	445.73
总股本(亿股)	27.00
流通股本(亿股)	27.00
近 3 个月换手率(%)	84.99

**股价走势图****相关研究报告**

《2022H1 扣非利润预增 1,292%-1,623%，主要产品创单季度最高产销量水平—公司信息更新报告》  
-2022.7.15

《Q1 业绩同比高增 1,880.03%，趋势性拐点或已临近—公司信息更新报告》-2022.4.29

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

**金益腾（分析师）**

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

**毕挥（联系人）**

bihui@kysec.cn

证书编号: S0790121070017

**蒋跨跃（联系人）**

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790122010041

**● 公司 2022H1 扣非利润同比增长 1,457.65%，符合预期，维持“买入”评级**

公司 2022H1 实现营收 105.04 亿元，同比增长 28.35%；实现归母净利润 9.53 亿元，同比增长 816.04%；实现扣非归母净利润 8.98 亿元，同比增长 1,457.65%。其中，Q2 单季度实现营收 58.96 亿元，同比增长 28.56%，环比增长 27.97%；实现归母净利润 7.19 亿元，同比增长 679.47%，环比增长 206.68%；实现扣非归母净利润 6.77 亿元，同比增长 945.35%，环比增长 204.81%。报告期内，公司产品市场进一步拓展，产业链一体化优势进一步显现，在新冠疫情和经济下行下实现增产增销增利，竞争力和市场竞争地位进一步巩固。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 22.1、14.3、12.1 倍，维持“买入”评级。

**● HFCs 等产品产销量逆势增长，创单季度最好水平**

2022H1 公司制冷剂、氟聚合物、氟化工原料（氯化物等）、基础化工产品（烧碱等）均价分别为 21,795、72,811、5,314、2,911 元/吨（不含税，下同），分别同比+28.6%、+42.2%、+29.6%、+85.2%，分别环比-12.4%、+7.9%、-8.26%、+8.97%；销量分别为 14.5、1.8、13.6、69.8 万吨，分别同比+9.58%、+7.3%、+5.9%、-6.1%。其中，HFCs 制冷剂 2022H1 产量、外销量分别为 17.3、10.9 万吨，分别同比+12.5%、+6.7%。公司 HFCs 等主要产品创出单季度最好产销量水平。

**● 固定资产投资按计划实施，大幅扩建 VDC 单体巩固全球龙头地位**

公司 2022H1 完成固定资产投资 11.78 亿元，1 万吨/年 PVDF 项目二期 B 段、1,000 吨/年巨芯冷却液等项目基本建成；2.35 万吨/年 PVDF 树脂、4.8 万吨/年 VDF 改扩建、7.5 万吨/年环氧氯丙烷等项目按期开工，7,000 吨/年 FKM 项目 6 月底开工。公司拟投资 3.22 亿元建设 6 万吨/年 VDC 单体技改扩建项目，计划于 2025Q4 建成投产，将满足公司 PVDF、PVDC、FKM 产业链配套需求，巩固公司全球 VDC 龙头地位。项目完成后，预计将新增销售收入 7.97 亿元，利润 2.94 亿元。

**● 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(%)	-0.1	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(%)	-89.4	1062.9	78.3	55.2	17.9
毛利率(%)	6.9	14.1	17.6	22.2	23.9
净利率(%)	0.6	6.0	10.4	14.1	15.8
ROE(%)	0.8	7.9	13.2	17.3	17.2
EPS(摊薄/元)	0.04	0.41	0.73	1.14	1.34
P/E(倍)	459.1	39.5	22.1	14.3	12.1
P/B(倍)	3.5	3.3	2.9	2.5	2.1

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	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5666	6158	4727	6519	9613	<b>营业收入</b>	16054	17986	19403	22190	23359
现金	1677	1539	2036	3004	6806	营业成本	14939	15443	15982	17256	17779
应收票据及应收账款	777	1385	0	0	0	营业税金及附加	46	60	65	74	78
其他应收款	16	21	19	26	22	营业费用	117	131	141	161	170
预付账款	142	134	164	176	182	管理费用	563	687	711	830	865
存货	1061	1735	1159	1965	1253	研发费用	459	654	619	709	752
其他流动资产	1992	1345	1349	1347	1349	财务费用	52	29	34	12	-53
<b>非流动资产</b>	10222	11737	12287	13309	13511	资产减值损失	-16	-312	0	0	0
长期投资	1136	1429	2059	2689	3319	其他收益	184	88	136	112	124
固定资产	6746	6364	6647	7247	7098	公允价值变动收益	9	0	0	0	0
无形资产	734	711	727	741	731	投资净收益	106	388	384	386	385
其他非流动资产	1605	3232	2853	2631	2364	资产处置收益	3	-1	0	0	0
<b>资产总计</b>	15888	17894	17014	19827	23124	<b>营业利润</b>	154	1114	2370	3644	4277
<b>流动负债</b>	2484	3553	1044	1079	1056	营业外收入	12	19	19	19	19
短期借款	617	269	269	269	269	营业外支出	29	57	44	46	47
应付票据及应付账款	1310	2505	0	0	0	<b>利润总额</b>	137	1076	2345	3617	4249
其他流动负债	557	779	774	810	787	所得税	34	-2	327	479	554
<b>非流动负债</b>	533	709	671	635	594	<b>净利润</b>	102	1078	2018	3138	3695
长期借款	4	188	150	114	74	少数股东损益	7	-31	41	69	76
其他非流动负债	529	521	521	521	521	<b>归属母公司净利润</b>	95	1109	1977	3069	3618
<b>负债合计</b>	3018	4262	1715	1714	1651	EBITDA	888	1916	3049	4421	5093
少数股东权益	383	298	340	408	485	EPS(元)	0.04	0.41	0.73	1.14	1.34
股本	2700	2700	2700	2700	2700	<b>主要财务比率</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	4273	4286	4286	4286	4286	<b>成长能力</b>					
留存收益	5486	6325	6474	6129	5036	营业收入(%)	-0.1	12.0	7.9	14.4	5.3
<b>归属母公司股东权益</b>	12487	13334	14960	17705	20989	营业利润(%)	-85.7	625.7	112.7	53.7	17.4
<b>负债和股东权益</b>	15888	17894	17014	19827	23124	归属于母公司净利润(%)	-89.4	1062.9	78.3	55.2	17.9
<b>现金流量表(百万元)</b>						<b>盈利能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	989	1247	1820	2832	4912	毛利率(%)	6.9	14.1	17.6	22.2	23.9
净利润	102	1078	2018	3138	3695	净利率(%)	0.6	6.0	10.4	14.1	15.8
折旧摊销	764	858	733	857	969	ROE(%)	0.8	7.9	13.2	17.3	17.2
财务费用	52	29	34	12	-53	ROIC(%)	1.0	10.0	18.0	25.4	32.6
投资损失	-106	-388	-384	-386	-385	<b>偿债能力</b>					
营运资金变动	147	-688	-582	-789	686	资产负债率(%)	19.0	23.8	10.1	8.6	7.1
其他经营现金流	29	358	0	0	0	净负债比率(%)	-5.6	-5.3	-8.2	-12.5	-28.4
<b>投资活动现金流</b>	-1196	-1092	-899	-1492	-787	流动比率	2.3	1.7	4.5	6.0	9.1
资本支出	1885	1702	653	1249	542	速动比率	1.6	1.1	3.0	3.8	7.4
长期投资	-153	-218	-630	-630	-630	<b>营运能力</b>					
其他投资现金流	842	828	384	386	385	总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.1
<b>筹资活动现金流</b>	61	-410	-423	-372	-323	应收账款周转率	32.9	21.3	0.0	0.0	0.0
短期借款	550	-348	0	0	0	应付账款周转率	14.9	11.1	18.1	0.0	0.0
长期借款	4	184	-38	-36	-41	<b>每股指标(元)</b>					
普通股增加	-45	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.41	0.73	1.14	1.34
资本公积增加	-281	14	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.46	0.67	1.05	1.82
其他筹资现金流	-167	-260	-385	-336	-282	每股净资产(最新摊薄)	4.63	4.94	5.54	6.56	7.77
<b>现金净增加额</b>	-216	-285	498	968	3802	<b>估值比率</b>					
						P/E	459.1	39.5	22.1	14.3	12.1
						P/B	3.5	3.3	2.9	2.5	2.1
						EV/EBITDA	47.7	22.4	13.9	9.4	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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形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