

公司研究

制冷剂供需修复景气上行，Q3 业绩同比大幅增加

——巨化股份（600160.SH）22 年前三季度业绩预告点评

要点

事件：2022年10月19日，公司发布前三季度业绩预增公告，预计2022年前三季度实现归母净利润为16.0-17.5亿元，同比增长519%-577%，其中Q3单季度实现归母净利润6.5-8.0亿元，同比增长319%-416%，环比涨跌-10%到11%。

点评：

制冷剂量价齐升，公司业绩同比大幅增长：2022年，制冷剂配额管控以及二代制冷剂加速淘汰导致供给端持续缩减，供需缺口持续拉大，配额向行业龙头集中，带动公司制冷剂量价齐升。2022年前三季度，公司氟化工原料均价5078元/吨，同比+18.2%，销量20.4万吨，同比+0.2%；制冷剂均价21361元/吨，同比+20.5%，销量24.0万吨，同比+19.9%；含氟聚合物材料均价68039元/吨，同比+31.0%，销量2.7万吨，同比+1.7%；含氟精细化学品均价49014元/吨，同比-35.4%，销量0.1万吨，同比-42.5%；食品包装材料均价13728元/吨，同比+26.0%，销量7.4万吨，同比+16.6%；石化材料均价8299元/吨，同比-9.6%，销量14.5万吨，同比+0.2%。2022前三季度原材料萤石、工业盐、电石、四氯化乙烷平均价格分别同比-1.1%、+55.5%、+0.5%、+8.5%。公司主营产品量价齐升，成本端萤石价格小幅下跌，公司Q3业绩同比大幅增长。三代制冷剂配额方案即将落地，制冷剂有望迎来景气周期，公司未来盈利可期。

氟市场龙头地位进一步巩固，在建产能按计划推进：在PVDF方面，规划PVDF产能4万吨/年，其中1万吨已建成（二期6500吨于22年上半年建成，现处于试生产和产量爬坡阶段）。3万吨/年PVDF一期项目（2.35万吨）正在建设，预计22年底投产。公司还规划8万吨/年R142b产能，可为PVDF生产提供原料保障，规模效应逐渐加强。PVDF是制冷剂产业链的延伸，目前我国锂电级PVDF仍然存在巨大的供应缺口。同时，公司在高端PTFE具有一定的生产优势，公司PTFE产品被授予“中国石油和化学工业知名品牌产品”，公司PTFE产能、品种与市场拓展仍在持续发展中。公司高性能氟材料项目，开发的乳液法锂电PVDF产品量产，PTFE、FKM系列产品性能进一步提升，PVDC水性涂料、MA树脂应用领域进一步拓展，提高公司氟化工领域的竞争优势。

盈利预测、估值与评级：制冷剂景气上行，公司盈利能力提升，因此我们上调公司2022-2024年盈利预测，预计2022-2024年净利润分别为20.76（上调51%）/29.45（上调58%）/34.97（上调61%）亿元，折合EPS分别为0.77/1.09/1.30元，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅下滑；新增产能投放不及预期；全球经济复苏缓慢。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	16,054	17,986	20,323	23,262	26,984
营业收入增长率	2.94%	12.03%	12.99%	14.46%	16.00%
净利润（百万元）	95	1,109	2,076	2,945	3,497
净利润增长率	-89.35%	1062.87%	87.18%	41.88%	18.74%
EPS（元）	0.04	0.41	0.77	1.09	1.30
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.76%	8.32%	13.79%	16.99%	17.59%
P/E	448	39	21	15	12
P/B	3.4	3.2	2.8	2.5	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-10-19

买入（维持）

当前价：15.82元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	27.00
总市值(亿元)	427.10
一年最低/最高(元)	9.67/18.35
近3月换手率	66.33%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.67	6.12	26.89
绝对	7.69	-5.72	4.93

资料来源：Wind

相关研报

制冷剂高景气，Q4 业绩超预期——巨化股份（600160.SH）2021 年年报点评（2022-04-22）
Q3 业绩环比改善，聚焦高端氟化工——巨化股份（600160.SH）21 年三季报点评（2021-11-04）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,054	17,986	20,323	23,262	26,984
营业成本	14,567	15,443	16,451	18,244	20,993
折旧和摊销	754	852	997	1,083	1,165
税金及附加	46	60	63	72	84
销售费用	490	131	384	439	510
管理费用	563	687	744	852	988
研发费用	459	654	660	756	877
财务费用	52	29	27	15	5
投资收益	106	388	247	318	282
营业利润	154	1,114	2,397	3,379	4,016
利润总额	137	1,076	2,359	3,341	3,977
所得税	34	-2	294	417	497
净利润	102	1,078	2,064	2,924	3,481
少数股东损益	7	-31	-12	-21	-17
归属母公司净利润	95	1,109	2,076	2,945	3,497
EPS(元)	0.04	0.41	0.77	1.09	1.30

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	989	1,247	2,674	3,575	4,214
净利润	95	1,109	2,076	2,945	3,497
折旧摊销	754	852	997	1,083	1,165
净营运资金增加	20	-22	393	409	508
其他	119	-693	-792	-862	-955
投资活动产生现金流	-1,196	-1,092	-1,797	-1,702	-738
净资本支出	-1,867	-1,676	-2,020	-2,020	-1,020
长期投资变化	1,136	1,429	0	0	0
其他资产变化	-465	-845	223	318	282
融资活动现金流	61	-410	66	39	-549
股本变化	-45	0	0	0	0
债务净变化	558	-127	397	667	333
无息负债变化	95	1,567	203	405	580
净现金流	-216	-285	944	1,912	2,927

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	9.3%	14.1%	19.1%	21.6%	22.2%
EBITDA 率	5.6%	12.6%	15.7%	17.9%	18.2%
EBIT 率	0.8%	7.8%	10.8%	13.3%	13.9%
税前净利润率	0.9%	6.0%	11.6%	14.4%	14.7%
归母净利润率	0.6%	6.2%	10.2%	12.7%	13.0%
ROA	0.7%	6.0%	10.2%	12.4%	12.9%
ROE (摊薄)	0.8%	8.3%	13.8%	17.0%	17.6%
经营性 ROIC	0.9%	12.0%	14.5%	18.7%	22.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	18%	24%	24%	25%	25%
流动比率	2.29	1.73	2.16	2.59	3.12
速动比率	1.86	1.24	1.62	2.05	2.57
归母权益/有息债务	20.10	26.95	16.88	11.12	10.50
有形资产/有息债务	23.85	34.32	21.62	14.50	13.76

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	15,692	17,894	20,208	23,532	26,974
货币资金	1,677	1,539	2,483	4,394	7,322
交易性金融资产	1,059	500	500	500	500
应收账款	576	1,116	1,261	1,443	1,674
应收票据	201	269	304	348	404
其他应收款 (合计)	16	21	23	25	29
存货	1,061	1,735	1,848	2,049	2,358
其他流动资产	933	841	865	894	931
流动资产合计	5,672	6,158	7,425	9,812	13,399
其他权益工具	258	508	508	508	508
长期股权投资	1,136	1,429	1,429	1,429	1,429
固定资产	6,746	6,364	6,679	7,033	7,026
在建工程	944	2,192	2,694	3,070	2,828
无形资产	734	711	717	722	728
商誉	16	16	16	16	16
其他非流动资产	-	226	250	250	250
非流动资产合计	10,020	11,737	12,783	13,719	13,574
总负债	2,822	4,262	4,863	5,934	6,848
短期借款	617	269	0	0	0
应付账款	1,011	1,769	1,885	2,090	2,405
应付票据	299	736	784	869	1,000
预收账款	2	0	0	0	0
其他流动负债	26	35	47	61	80
流动负债合计	2,473	3,553	3,440	3,786	4,292
长期借款	4	188	855	1,522	1,855
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	287	435	481	540	614
非流动负债合计	349	709	1,422	2,148	2,556
股东权益	12,870	13,632	15,345	17,597	20,126
股本	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
公积金	4,950	5,037	5,244	5,539	5,636
未分配利润	4,808	5,574	7,092	9,071	11,519
归属母公司权益	12,487	13,334	15,059	17,332	19,878
少数股东权益	383	298	286	265	248

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.05%	0.73%	1.89%	1.89%	1.89%
管理费用率	3.51%	3.82%	3.66%	3.66%	3.66%
财务费用率	0.32%	0.16%	0.13%	0.06%	0.02%
研发费用率	2.86%	3.64%	3.25%	3.25%	3.25%
所得税率	25%	0%	12%	12%	12%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.10	0.13	0.25	0.35	0.42
每股经营现金流	0.37	0.46	0.99	1.32	1.56
每股净资产	4.63	4.94	5.58	6.42	7.36
每股销售收入	5.95	6.66	7.53	8.62	9.99

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	448	39	21	15	12
PB	3.4	3.2	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	47.2	18.6	13.1	9.7	7.8
股息率	0.6%	0.8%	1.6%	2.2%	2.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE