

评级：强烈推荐（首次覆盖） 化工原材料

公司点评报告

第一创业研究所

巨国贤 S1080209110062

联系人：张伟保

电 话：0755-82485029

邮 件：zhangweibao@fcsc.cn

巨化股份（600160）

——进军氟化工新材料，前景不可限量

交易数据

52 周内股价区间（元）	8.2-25.18
总市值（百万元）	13,254.07
流通股本（百万股）	612.48
流通股比率（%）	100%

资产负债表摘要(09/10)

股东权益(百万元)	2,245.83
每股净资产	3.67
市净率	5.90
资产负债率	53.3%

相关报告

《氟化工迈向“黄金产业”之上游萤石资源整合篇》 2010-11-26

事件：

巨化股份今日公告非公开发行股票预案，拟以不低于 19.93 元/股的价格，向包括控股股东巨化集团在内的不超过十名特定对象发行不超过 8500 万股，募集资金 16.5 亿元，用于建设 20kt/a TFE 及其下游产品项目、49kt/a 新型氟制冷剂项目、28kt/a 新型食品包装材料项目、30kt/a ODS 替代品技改项目等。

- **公司进军氟化工新材料领域，向黄金产业迈出了坚实的一步。**作为化工新材料之一，氟化工在“十二五”规划单列一个专项规划，由于产品具有高性能、高附加值，氟化工产业被称为黄金产业。公司总投资 3.6 亿元的 20kt/a TFE 及其下游产品项目建成后，将改变目前我国高品质 FEP、PTFE、HFC-125 等产品主要依靠进口的局面，前景十分看好。公司此次募集资金投向 TFE 及其下游产品项目，化解了前期市场对公司能否进军新材料的担心，标志着公司已经开始迈向氟化工新材料这一万众瞩目的黄金产业。
- **新型氟制冷剂将进一步巩固公司制冷剂的龙头地位。**目前市场上主流制冷剂仍然为 R134a 和 R22，由于其具有很强的温室效应，发达国家已经禁止生产，未来国内也面临被淘汰的压力。公司通过自主研发寻求新型替代制冷剂已经成功，此次拟投资 5.6 亿的 49kt/a 新型氟制冷剂项目，前景也十分看好，未来将进一步巩固公司在国内制冷剂的龙头地位。
- **公司募投项目将推进公司产业结构由基础化工向新材料、新环保、新用途方向转型升级。**作为目前国内最大的氟化工、氯碱化工配套发展的氟化工先进制造业基地，巨化股份目前主营产品主要集中在氢氟酸、初级氟制冷剂和氯碱产品等基础化工产品方面，产业结构竞争力不强。公司通过此次募集资金投向氟化工新材料以及新型氟制冷剂，已经开始向下游具有高技术含量、高附加值的氟化工精细化方向发展。随着公司产业结构由基础化工向新材料、新环保、新用途方向的转型升级，公司的产业链将逐步完善，竞争能力也将大幅提升，前景无量。
- **制冷剂高景气+资源整合+进军新材料，公司未来前景不可限量。**由于发达国家 2010 年已经淘汰 R22 的生产，而发展中国家要到 2030 年全面停止生产和销售，未来一段时间公司受益制冷剂高景气度局面将得以维持；其次，十二五期间国家将对萤石资源进行一次强制性整合，公司作为萤石资源丰富的浙江省国资委控股的氟化工生产基地，未来很有可能成为资源整合的主角；再加上公司进军目前国家大力扶持的被称为“黄



金产业”的氟化工新材料领域，公司的未来发展无限的遐想空间，可谓是前途不可限量。

- 给予公司“强烈推荐”投资评级 预计 2010-2012 年公司每股收益为 0.87 元、1.13 元和 1.51 元，对应 12 月 30 日开盘价 21.5 元/股的 PE 分别为 24.7 倍、19 倍和 14 倍，我们看好公司新型氟制冷剂 and 氟化工材料的发展，给予“强烈推荐”的投资评级。

表一、巨化股份盈利预测

单位：万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3,699.61	5,641.35	6,201.75	6,773.14
同比 (%)	-30.57	51.73	12.28	13.41
营业毛利	3,929	56,173	71,682	98,195
同比 (%)	-34.2	-1329	26.7	38.1
归属母公司净利润	9,256	532.44	692.17	925.44
同比 (%)	5.82	472.01	30.07	33.67
总股本 (万股)	61,248	61,248	61,248	61,248
每股收益 (元)	0.166	0.87	1.131	1.512
ROE	4.66%	18.31%	16.32%	17.61%
P/E (倍)	129	25	19	14

资料来源：第一创业研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120