

行业仍处调整周期，中化入主值得期待

巨化股份（600160）

股价：5.59 元

调研简报

2009 年 3 月 13 日 星期五

医药化工小组

毛伟，袁舰波

021-50586660-8630

mW@longone.com.cn

基础化工行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

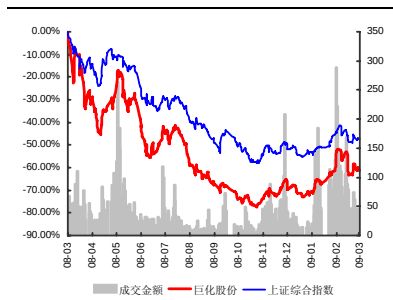
重要数据

总股本(亿股)	5.57
流通股本(亿股)	5.57
总市值(亿元)	31.14
流通市值(亿元)	31.14

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-13.33	-7.72
3 个月	18.18	13.15
6 个月	19.70	17.06

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 公司简介：

巨化股份是巨化集团控股的氟化工龙头企业。巨化集团前身衢州化工厂，是有 50 年历史的国有大型化工企业。经过多年的经营，巨化股份拥有完整的产业链，氟化工，氯碱化工和煤化工产业综合配套，并且是国内唯一拥有两套 CDM 项目的化工企业。

□ 公司目前开工率回升，能保证 CDM 装置的稳定运行。

据管理层介绍，目前公司的开工率已有明显回升，且保持在较高水平。氟化工方面，F134-a 满负荷生产，负荷率高达 150%，F22 目前开工率也回升至 80%以上，保证有足够的副产品 F23 用于 CDM 装置运行。如果两套 CDM 装置都能正常运转，每年能为公司带来 1 亿元以上的稳定收益。氯碱化工方面，离子膜烧碱，PVC 装置的开工率达到 90%以上，且库存在持续减少。从目前的开工状况看，至少公司经营最坏的时间已经过去。

□ 行业短期反转难度较大，既有宏观经济因素，又有行业自身因素。

尽管开工率已经回升，但是我们认为公司涉足的两个主要行业氟化工和氯碱化工目前都面临着产能过剩的问题，尚不具备反转的条件。

除产能过剩外，氟化工行业最大的问题是长期存在的恶性竞争。虽然氟制冷剂行业内企业并不多，但是竞争却很激烈，个别企业常年以低价销售的方式抢占市场份额。未来如要反转，大致有以下两个途径，一是经历一轮更惨烈的市场淘汰；二是国家推出相关政策支持含氟新材料的应用。

氯碱化工行业的反转则更依赖于外部环境。对于国内大部分电石法企业而言，国际油价上涨和下游房地产企业开工率回升将是行业回暖的驱动力。

□ 无水氢氟酸产能尚不能满足自身需要，新能源概念乃市场炒作。

公司 08 年收购了凯圣氟化学有限公司后，目前拥有年产 4.2 万吨无水氢氟酸(AHF)的能力，但仍不能满足目前公司自身生产氟化工产品的需要。

另据公司的管理层介绍，公司目前没有六氟磷酸锂这个产品，也无介入的计划。未来更有可能的是研发高端 AHF 产品，例如高级电子级 AHF。因此之前市场关于公司将受益于新能源电池的消息乃市场炒作。

□ **中化入主仍无实质进展，一旦成功，公司氟化工将明显收益。**

2007 年 11 月中化集团与巨化集团签署合作意向书，以不低于 16 亿元的现金向浙江省国资委收购 51%的巨化集团股份，时隔一年半，尚无实质性消息传出，谈判仍在继续。我们认为从浙江省国资委推动国企改革的角度而言，希望中化入主是确定无疑的，但是由于巨化集团是老国企，在历史上承担着太多的社会责任，因此最终中化以怎样的代价入主仍是未知数，最终如何演变，我们尚需等待。

氟化工是巨化集团和中化集团唯一重叠的业务，我们认为双方如能合作成功，公司凭借在氟化工领域完整的产业链和技术优势很可能会成为未来中化集团氟化工产业的整合平台，并在中化强有力的资金及渠道优势配合下，对全国的氟化工产业进行整合，那将具有很大的想象空间。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

袁舰波, 医药及化工行业高级分析师, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪企业:

新安股份, 扬农化工, 华鲁恒升, 四川美丰, 建峰化工, 兴发集团, 诺普信。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122