

一季度业绩亏损，全年不宜预期过高

巨化股份 (600160)

评级: 中性

股价: 8.45 元

季报点评

2009 年 4 月 27 日 星期一

医药化工研究小组

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

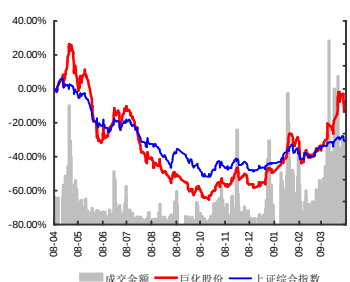
重要数据

总股本(亿股)	5.57
流通股本(亿股)	5.57
总市值(亿元)	47.05
流通市值(亿元)	47.05

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	35.85	31.14
3 个月	78.65	55.65
6 个月	122.37	89.27

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《行业仍处调整周期，中化入主值得期待》 2009年3月13日
2. 《CDM缓冲08年下滑，09年氯碱决定业绩》 2009年3月30日

投资要点

q 一季报数据

公司 2009 年 1-3 月实现销售收入 8.14 亿元，同比减少 40.82%，实现营业利润-6649 万元，实现归属上市公司股东净利润-6655 万元，同比减少 289.17%，实现基本每股收益-0.12 元。

q 一季报分析

由于公司一季度主要产品价格处于谷底，同比降幅较大，营业收入同比下降 40.82%。相较之下，营业成本降幅小于营业收入，主营产品毛利率下滑。这是造成一季度亏损的主要原因。此外如我们之前报告所述，公司今年获得的政府补助同比大幅减少。

一季度对公司未来经营较为有利的消息是国家已减免 CDM 项目收益的所得税，根据我们的测算，该项政策将使公司 09 年净利润增加 8200 万左右（详见 4 月 2 日《氟化工行业 CDM 项目减免所得税政策点评》）。

一季度由于化工产品价格环比有一定幅度上升，公司冲回 2038 万元的存货跌价准备，对公司业绩有正面影响。

q CDM 项目带来稳定收益，全年预期不宜过高

我们仍维持此前对氟化工，氯碱行业的谨慎态度。我们再次强调上述行业回暖仍需时间的理由：

氟化工由于国内主要企业都拥有 CDM 设备，为保持 CDM 的运行；不得不保持氟化工的高开工率，导致产品供过于求。此外全行业仍处于低级产品恶性竞争的市场环境中，且下游需求低迷，因此短期回暖可能性较小。

氯碱行业回暖，尤其是国内 PVC 出现量价齐升需满足两个条件。第一，原油价格至少上涨至 60 美元以上；第二，下游需求回升，其中最重要的是房地产行业开工率回升。

基于以上理由，我们认为尽管有 CDM 项目的稳定收益，但是对于公司 09 年的预期不宜过高。我们预计公司两大主营业务如果扣除 CDM 项目收益后，全年亏损不可避免。

q 09 年最大看点仍是中化入主

公司一季报中披露的情况与 08 年年报相同，中化入主巨化集团仍没有实质性进展。我们从浙江省国资委改革的决心以及中化成立的历史和兼并风格分析，看好此事将会持续进行。如果一旦完成，无疑上市公司将充分受益于整合效应。

q 盈利预测

我们预计公司 2009，2010 年每股收益分别为 0.32 元和 0.50 元，维持“中性”评级。

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。

重点跟踪企业:

新安股份, 扬农化工, 华鲁恒升, 黄河旋风, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信。

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。

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