

CDM 项目是公司利润来源，制冷剂涨价不可持续

巨化股份 (600160)

评级: 中性 (维持)

股价 10.74 元

年报点评

2010 年 3 月 29 日 星期一

毛伟, 赵献兵
021-50586660-8630
mw@longone.com.cn
基础化工行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhrsearch@longone.com.cn

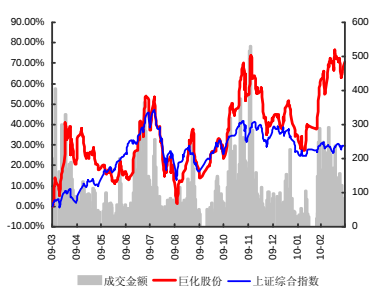
重要数据

总股本(亿股)	5.57
流通股本(亿股)	5.57
总市值(亿元)	59.82
流通市值(亿元)	59.82

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	3.17	2.92
3 个月	19.33	21.93
6 个月	35.78	28.00

个股相对深证成指走势图



- 《行业仍处调整周期，中化入主值得期待》 2009. 3. 13
- 《CDM缓冲08年下滑，09年氯碱决定业绩》 2009. 03. 30
- 《一季度业绩亏损，全年不宜预期过高》 2009. 04. 27
- 《所得税返还维持公司盈利，PVC业务下半年将逐步好转》 2009. 08. 24

投资要点

□ 年报数据

公司 2009 年实现营业收入 37 亿元，同比减少 30.57%，实现营业利润 3930 万元，同比减少 65.74%，实现归属于上市公司股东净利润 9256 万元，同比增长 5.82%，实现每股收益 0.17 元，扣除非经常性损益，每股收益为 0.12 元。

利润分配方案为每 10 股转增 1 股，派发现金股利 0.8 元。

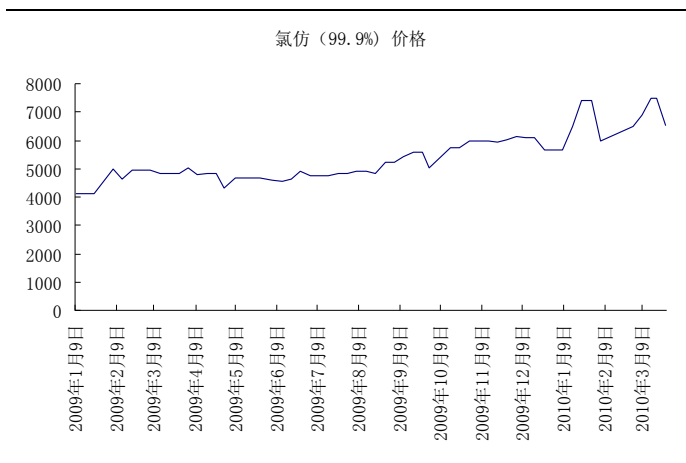
□ CDM 所得税政策保证 2009 年业绩小幅上涨

公司 2009 年业绩能小幅增长主要来源于 2009 年 4 月份国家所公布的退还及免除 CDM 所得税的政策。其中退税部分贡献利润 6000 余万元，公司 09 年 CDM 收入 1.9 亿元，CDM 所得税免除政策使 09 年 CDM 项目收益增加 3000-4000 万元，政策贡献接近 1 亿元。

□ 制冷剂价格上涨不可持续

从去年年底至今，公司制冷剂主要产品 R22 及 F-134a 都出现了大幅上涨，目前价格仍维持高位，但我们判断制冷剂价格，特别是 R22 的上涨不可持续。我们认为目前 R22 的价格上涨主要缘于两个方面，其中原材料甲烷氯化物的价格上涨所造成的成本推动，另一方面是国内家电下乡政策拉动了制冷剂方面的需求。其中国内甲烷氯化物价格上涨的促发因素主要是国内将继续对氯仿进口进行反倾销调查的通知，但这并不改变行业的现状。而随着国内外甲烷氯化物开工率的回升，预计甲烷氯化物价格将会小幅下跌。而另一方面需求的上升只能造成 R22 的供应短暂偏紧，目前国内 R22 的产能约 40 万吨，而需求仅 20 几万吨，而由于 CDM 项目的要求，R22 企业基本都保持高开工率，因此随着供应量的增加，预计 R22 价格未来出现下滑的可能性较大。此外美国从 2010 年 1 月起停止生产和销售含有 R22 的制冷设备对于行业的影响也偏负面。所以我们认为价格下滑可能早于市

场所预计的三季度，在二季度空调生产旺季时，R22 价格也将比目前高位有所回落。



资料来源：东海证券研究所

□ 盈利预测及估值

由于制冷剂价格在一季度出现了脉冲式上涨，因此我们调高 2010 年 EPS 至 0.32 元，维持 2011 年 EPS0.34 元的预测，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, 华鲁恒升, 烟台万华, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 东华科技, 友利控股。

赵献兵, 基础化工首席行业分析师, 经济学硕士, 高级经济师, 曾就职六国化工(600470)8年, 中信建投证券研发部8年。

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、免责条款

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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