

公司位于行业景气高点，处于二次腾飞起点

巨化股份 (600160)

评级: 增持 (调高)

股价 11.08 元

半年报点评

2010 年 8 月 16 日 星期一

毛伟
021-50586660-8630
mw@longone.com.cn
执业证书编号: S0630208120082

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

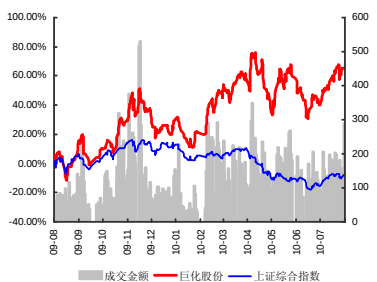
重要数据

总股本(亿股)	6.12
流通股本(亿股)	6.12
总市值(亿元)	67.81
流通市值(亿元)	67.81

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	17.87	8.08
3 个月	13.96	15.26
6 个月	8.07	47.55

个股相对深证成指走势图



1. 《CDM缓冲08年下滑，09年氯碱决定业绩》 2009.03.30
2. 《一季度业绩亏损，全年不宜预期过高》 2009.04.27
3. 《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
4. 《CDM项目是公司利润来源，制冷剂涨价不可持续》 2010.03.29

投资要点

□ 半年报数据

公司 2010 年 1-6 月份实现营业收入 24.8 亿元，同比增长 38.34%，实现营业利润 2.18 亿元，同比增长 625.46%，实现归属于上市公司股东净利润 2.04 亿元，同比增长 233.39%，实现每股收益 0.338 元，扣除非经常性损益每股收益为 0.337 元。

□ 制冷剂价格飙升助长公司业绩，2 季度是景气高点

09 年四季度以来 R22 和 F-134a 价格的持续走高是公司业绩大幅增长的主要原因。由于此轮制冷剂价格上涨与甲烷氯化物等原材料成本上升的相关性很强，因此在此轮行情中，公司氟化工，氯碱化工，煤化工配套的优势得以充分的体现，公司业绩创历史最佳。

在空调旺季结束后，我们判断制冷剂的此轮上涨行情基本结束。由于 2010 年是国内企业未来 R22 产量指标的核定年份，以及国内 R22 产能过剩，我们判断下半年 R22 的均价将回调至 11000-12000 元/吨之间。F-134a 在下游汽车旺盛需求的拉动下，近几年一直保持着较高的开工率，但随着中化等新项目的投产，未来价格也将会逐步有所回调。

□ CDM 收入确认将支撑公司下半年业绩

由于 CDM 收入确认比较复杂，有一定的滞后性，因此公司上半年 CDM 收入仅确认 3600 余万元。按公司 F22 的产量估算，公司全年的 CDM 收入应接近 2 亿元，因此下半年该项收入将在 1.5 亿元以上，这支撑了公司业绩稳定。

□ 淘汰落后产能，建设新项目，公司处于二次腾飞的起点

公司在上半年一次性计提 5990 万元的资产减值准备，淘汰了公司电化厂 13 万吨隔膜烧碱和 8 万吨 PVC 的落后产能，这将有利于公司未来甩

掉包袱，轻装上阵。

在淘汰落后产能的同时，公司在未来企业发展方面也有较大的动作。总体而言，公司战略是围绕氟化工和氯碱化工的主业，利用自身在行业内的技术优势，提升生产工艺，对现有产品进行升级。公司规划投资 6.8 个亿建设的含氟聚合物，HFCS，PVDC 以及硫酸厂循环工艺项目将在未来 3 年内逐步投产，公司处于二次腾飞的起点。

□ 盈利预测及估值

由于制冷剂的价格走势高于我们的预期，我们调高 2010, 2011 年 EPS 分别至 0.6 元和 0.62 元，调高至“增持”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