

制冷剂景气回升 业绩好于预期

巨化股份 (600160)

评级：增持 (维持)

基础化工行业

股价 16.58元

季报点评

2010年 10月 27日 星期三

袁舰波

执业证书编号：

S0630208010052

联系人：胡 昂

021-50586660-8626

ha@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)	101.55
流通市值 (亿元)	101.55

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	21.82	4.46
3 个月	64.16	46.06
6 个月	51.42	45.39

个股相对深证成指走势图



投资要点

q 三季报数据

2010年 1-9月公司实现营业收入 40.46亿元, 同比增加 43.32%; 归属于母公司股东净利润 3.86亿元, 同比增加 1212.93%; 对应每股收益 0.63元。7-9月公司实现营业收入 14.83亿元, 同比增加 51.17%; 归属于母公司股东净利润 1.55亿元, 对应每股收益 0.25元。

q 分享制冷剂价格上涨带来的盛宴

R22和 R134a价格持续走高是公司业绩大幅增长的主要原因。进入今年以来, 制冷剂在家电、汽车热销的带动下需求快速增长, 而供给相对紧张, 加上发达国家设备停、减产导致原料氯仿和 TCE供应偏紧、价格上升, 在原材料价格上涨以及供需偏紧的推动下, 制冷剂 R22 R134a 价格大幅上升。目前, R22价格处于 20000元 /吨水平, R134a价格为 49500元 /吨, 均处于历史高位。

此轮制冷剂价格上涨与甲烷氯化物等原材料涨价关联性很强, 公司拥有完整的产业链, 氯仿和 TCE基本自给, 在原材料价格大幅上涨的情况下, 充分享受产品高价格带来的盛宴。

我们认为受节能限电、原材料供应不足的影响, 制冷剂厂家开工率将受到制约, 因此在四季度制冷剂供应紧张的局面仍不会缓解, 价格依旧维持在高位运行。

q CDM收入确认支撑公司业绩

公司有 3个碳交易 CDM项目, 目前有两个项目可为公司带来稳定的收入。CDM项目收入确认有一定滞后性, 上半年收入确认 3677万元。从 09 年来看, CDM项目确认收入 1.95亿元, 成本费用约 3000万元, 今年保守估计确认收入 1.5亿元左右, CDM项目可为公司贡献 EPS0.2元。

q 盈利预测

氟化工行业景气度回升, 公司主要产品制冷剂价格大幅上涨, 带动公司业绩快速上升, 我们预计公司 2010年、2011年 EPS分别为 0.75元、0.80

元，六个月内目标价 19元，给予“增持”评级。

预测和比率

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入（百万）	5329	3700	5346	5664
主营收入增长率	2.4%	-30.6%	44.5%	5.9%
净利润（百万）	87	93	459	490
净利润增长率	-57.9%	6.9%	393.9%	6.8%
EPS（元）	0.14	0.15	0.75	0.80

注：EPS都按照发行后 61248万股股本计算

附注：**分析师简介及跟踪范围：****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