

巨化股份 600160


 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

呈现跳跃式增长 未来仍可期待

事件:

公司27日公布第三季度季报, 2010年前三季度巨化股份实现营业收入4,046百万元, 比去年同期增长了43.3%; 归属于上市公司股东的净利润386.2百万元, 同比大幅提高1212%; 实现每股收益0.631元, 比去年同期大幅上升了1091%, 各项指标均创出历史同期最好水平。

主要观点:

- 制冷剂价格大幅上涨, 目前仍处于黄金时期。

巨化股份的主要氟化工产品——R22及R134a制冷剂, 由于发达国家停减产而需求依然保持旺盛, 今年上半年价格出现较大幅度的上涨, 第三季度虽略有回落, 但仍较去年同期有很大提高。氟化工产品价格和销量双双上升使得公司在氯碱、酸产品营收出现下滑的情况下, 整体营收仍然大幅增长。

- 完整的产业链保证了公司毛利率稳步的提升。

公司通过充分发挥公司氟化工与氯碱化工产业链配套、协同效应, 提高氟产品毛利率; 而部分亏损产品在生产平衡的前提下尽量减产、限产, 使得公司整体毛利率提升到了27.96%, 比去年同期增加了16.29个百分点, 也比今年上半年增加了4.12个百分点。

- 公司产能扩张项目进展顺利, 为未来业绩持续增长打下基础。

46万吨/年离子膜烧碱技改工程一期已经正式投产, 二期工程有望年内投产; 公司2.5万吨/年TCE(三氯乙烯)装置扩产至5万吨技改项目设备安装完成开始试车; VDF/PVDF一期工程中VDF已准备试车, PVDF土建完工, 部分开始设备安装。

- 收购巨圣股权, 提升业绩。

公司于今年9月30日公告完成了对浙江巨圣氟化学有限公司74.5%股权的收购。该公司拥有四氟乙烯单体(TFE)10000吨/年、聚四氟乙烯(PTFE)6250吨/年产能, 今年前三季度累计实现净利润44.5百万元。

化工新材料	2010-10-27
评级	推荐
目标价格	18.00
当前价格	16.58

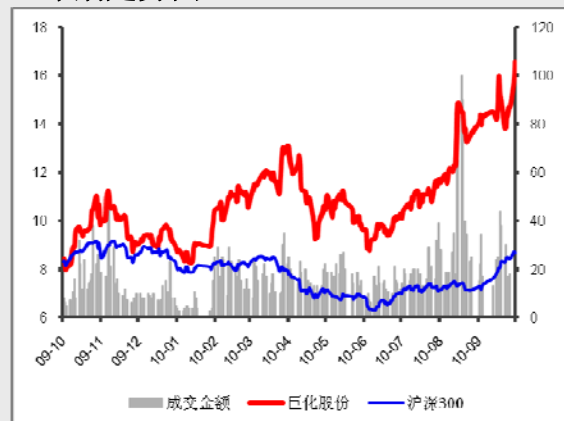
基础数据

总市值(百万)	10,154.92
总股本/流通股本(百万)	612.48/612.48
流通市值(百万)	10,154.92
每股净资产	3.66
净资产收益率	17.5%

交易数据

52周内股价区间	17.17/7.72
2010年预估市盈率	23.8
市净率(MRQ)	4.53

一年期走势图



行业研究员: 万炜、张欣

证书编号	S0820208030013
电话	021-32229888-3502
E-mail	wanwei@ajzq.com

相关报告:

业绩创出新高, 仍有增长潜力——巨化股份(600160)中报点评

2010-08-14

近看制冷剂, 远看氟材料——巨化股份(600160)调研报告

2010-07-16

- **公司将从氟化工行业整合中受益。**

最近有权威人士透露，氟化工在“十二五”规划中将单列一个专项规划。规划拟进行强制性的资源整合，并实现基本停止出口萤石、氢氟酸出口减少一半以上。同时，氟化工“十二五”规划还提出，要更好地发挥资源优势，实现以资源换技术，促进我国由产业大国向产业强国升级。我们觉得未来氟化工行业有望开展像稀土行业那样的整合，巨化股份虽然目前没有萤石资源，但作为国内氟化工行业的龙头企业，未来无疑将在行业整合中受益。

- **CDM收益确认可能带来惊喜。**

通常来说，巨化股份每年的CDM收益应该有1.9亿元左右，但公司2010年上半年仅确认CDM收入36.8百万元，我们认为主要原因是由于联合国对CDM减排量审核更为严格，周期更长，导致收入确认时间延后所致。目前这块收入存在一定的不确定性，不过如果最终获得确认，这部分业绩将会在第四季度释放。

- **2010全年业绩有望增长350%以上，给予公司推荐评级。**

由于巨化股份产品价格上涨而成本得到有效控制，随着产能的扩张，公司预计2010年全年业绩能比2009年增长350%以上。我们将巨化股份2010年至2012年每股收益预测提高到0.75元、0.90元及1.02元，给予推荐评级，目标价18元，相对于2011年每股收益20倍PE。

公司研究

财务和估值数据摘要					财务分析和估值指标汇总									
单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E					
营业收入	3699.61	5375.53	6343.13	7294.60	收益 率	毛利率	13.77%	27.60%	27.10%	26.50%				
增长率(%)	-30.57%	45.30%	18.00%	15.00%		三费/销售收入	11.63%	15.30%	14.63%	14.28%				
归属母公司股东净利润	92.56	457.15	550.90	622.58		EBIT/销售收入	1.06%	12.31%	11.88%	11.33%				
增长率(%)	5.82%	393.91%	20.51%	13.01%		EBITDA/销售收入	9.36%	21.70%	19.83%	18.21%				
每股收益 (EPS)	0.151	0.746	0.899	1.016		销售净利率	2.50%	8.50%	8.68%	8.53%				
每股股利 (DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	资产 获利率	ROE	4.66%	18.70%	18.39%	17.21%				
每股经营现金流	0.729	1.432	1.698	1.612		ROA	0.97%	17.08%	17.21%	15.97%				
销售毛利率	13.77%	27.60%	27.10%	26.50%		ROIC	3.34%	19.12%	19.36%	25.30%				
销售净利率	2.50%	8.50%	8.68%	8.53%		增长 率	销售收入增长率	-30.57%	45.30%	18.00%	15.00%			
净资产收益率 (ROE)	4.66%	18.70%	18.39%	17.21%			EBIT 增长率	-65.74%	1584.49%	13.84%	9.65%			
投入资本回报率 (ROIC)	3.34%	19.12%	19.36%	25.30%	EBITDA 增长率		-18.64%	236.96%	7.85%	5.62%				
市盈率 (P/E)	109.71	22.21	18.43	16.31	净利润增长率		16.71%	393.91%	20.51%	13.01%				
市净率 (P/B)	5.11	4.15	3.39	2.81	总资产增长率		-2.91%	-4.50%	13.00%	18.12%				
股息率 (分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	股东权益增长率	1.93%	23.00%	22.53%	20.78%					
报表预测					经营营运资本增长	-19.63%	52.72%	13.39%	28.70%					
利润表	2009A	2010E	2011E	2012E	资本 结构	资产 管理效率	资产负债率	49.29%	35.12%	30.02%	28.73%			
营业收入	3699.61	5375.53	6343.13	7294.60			投资资本/总资产	63.40%	74.72%	55.52%	39.97%			
减: 营业成本	3190.26	3891.89	4624.14	5361.53			带息债务/总负债	40.52%	49.85%	51.61%	45.65%			
营业税金及附加	16.02	28.97	34.19	39.32			流动比率	0.86	2.26	4.15	4.94			
营业费用	63.85	107.98	127.41	146.53			速动比率	0.74	1.82	3.76	4.47			
管理费用	275.62	529.67	625.02	718.77	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					
财务费用	90.75	184.93	175.42	176.04	收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%					
资产减值损失	12.12	29.39	29.39	29.39	资产管理效率		总资产周转率	0.91	1.39	1.45	1.41			
加: 投资收益	-18.05	0.00	0.00	0.00			固定资产周转率	1.52	2.53	3.91	6.52			
公允价值变动损益	0.18	0.00	0.00	0.00					应收账款周转率	9.50	20.36	12.50	19.21	
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00					存货周转率	20.61	13.78	19.51	14.68	
营业利润	33.12	602.70	727.57	823.04					业绩和估值指标				2009A	2010E
加: 其他非经营损益	6.17	6.17	6.17	6.17	EBIT	39.30			661.95	753.57	826.31			
利润总额	39.30	608.88	733.74	829.21	EBITDA	346.13			1166.34	1257.95	1328.64			
减: 所得税	-53.16	152.22	183.44	207.30	NOPLAT	87.03	491.83	560.54	615.11					
净利润	92.46	456.66	550.31	621.91	净利润	92.56	457.15	550.90	622.58					
减: 少数股东损益	-0.10	-0.49	-0.59	-0.67	EPS	0.151	0.746	0.899	1.016					
归属母公司股东净利润	92.56	457.15	550.90	622.58	BPS	3.245	3.992	4.891	5.908					
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	PE	109.71	22.21	18.43	16.31					
货币资金	325.37	343.65	1368.22	2363.29	PEG	1.24	N/A	N/A	N/A					
应收和预付款项	623.29	828.51	887.04	1089.17	PB	5.11	4.15	3.39	2.81					
存货	154.80	282.39	237.06	365.22	PS	2.74	1.89	1.60	1.39					
其他流动资产	7.24	7.24	7.24	7.24	PCF	22.75	11.57	9.77	10.28					
长期股权投资	164.54	164.54	164.54	164.54	EV/EBIT	249.81	14.63	11.50	9.30					
投资性房地产	16.98	14.59	12.20	9.81	EV/EBITDA	28.36	8.30	6.89	5.78					
固定资产和在建工程	2622.51	2121.49	1620.47	1119.45	EV/NOPLAT	112.80	19.69	15.46	12.49					
无形资产和开发支出	139.45	111.15	82.85	54.55	EV/IC	3.82	3.34	3.56	3.71					
其他非流动资产	4.11	2.06	0.00	0.00	ROIC-WACC	3.34%	17.44%	18.01%	23.69%					
资产总计	4058.30	3875.61	4379.60	5173.26	股息率	0.000	0.000	0.000	0.000					
短期借款	810.49	0.00	0.00	0.00										
应付和预收款项	276.40	447.66	401.34	573.09										
长期借款	678.50	678.50	678.50	678.50										
其他负债	234.98	234.86	234.86	234.86										
负债合计	2000.36	1361.02	1314.70	1486.45										
股本	556.80	556.80	556.80	556.80										
资本公积	563.45	563.45	563.45	563.45										
留存收益	867.51	1324.66	1875.55	2498.13										
归属母公司股东权益	1987.76	2444.91	2995.80	3618.38										
少数股东权益	70.17	69.68	69.09	68.43										
股东权益合计	2057.93	2514.59	3064.90	3686.81										
负债和股东权益合计	4058.30	3875.61	4379.60	5173.26										
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E										
经营性现金净流量	446.46	877.33	1039.76	987.54										
投资性现金净流量	19.05	4.51	4.63	4.63										
筹资性现金净流量	-163.95	-863.56	-19.82	2.90										
现金流量净额	302.06	18.28	1024.57	995.07										

请务必阅读正文之后的重要声明

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发,需注明出处为爱建证券研究发展总部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。