

化工新材料 II

巨化股份 (600160. SH) / 21.35 元

非公开增发大幅提升公司长期盈利能力

事项

巨化股份公告，拟非公开发行股票，发行数量不超过 8500 万股。发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即发行价格不低于 19.93 元/股。

主要观点

1、拟发行建设的新项目增强公司竞争力

巨化股份基础设施配套齐全、氟化工产业链长、原料自给率高，拥有人力资源和生产经营管理经验优势，具有独特的氟化工发展优势，是国内最大的氟化工先进制造业基地。在全球氟化工产业向中国转移、氟化工行业景气回升、中国氟化工行业准入门槛逐步提高的背景下，新项目建设有利于公司抓住行业发展机遇和中国大力发展新兴产业的历史机遇，加快发展含氟新型致冷剂和氟聚合物、PVDC 等新型材料发展步伐，扩大巨化股份竞争优势，巩固行业龙头地位，加快公司产业结构向新材料、新环保、新能源方向转型升级。

2、新项目大幅提升公司长期盈利能力，短期对公司盈利能力影响不大

1) 2 万吨 TFE 及其下游产品项目，主要装置包括 TFE 新增产能 2 万吨/年、PTFE 新增产能 9050 吨/年、FEP 新增产能 1800 吨/年、HFC-125 新增产能 1 万吨/年；预计在 2012 年 8 月建成，项目达产后预计年增加净利润约 1.95 亿元/年。

2) 4.9 万吨 新型氟致冷剂项目，主要装置包括 HFC-134a 新增产能 3 万吨/年、HFC-32 新增产能 1.9 万吨/年，项目建设期 2 年。项目达产后预计年增加净利润年均净利润 1.36 亿元。

3) 2.8 万吨新型食品包装材料项目，项目建设期 18 个月，主要装置包括 VDC 单体新增产能 6 万吨/年、PVDC 新增产能 2 万吨/年。项目达产后预计年增加净利润约 4600 万元。

4) 3 万吨 ODS 替代品技改项目，具体产品为 PCE 新增产能 1.6 万吨/年。项目建设期为 14 个月。项目达产后年增加净利润总额约 1300 万元。

3、盈利预测与投资建议

预计新项目大幅贡献利润在 2012 年后，维持公司盈利预测不变。预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 为 0.76 元、0.86 元和 1.01 元。维持推荐评级。

风险提示

发行还需要办理相关手续：本次非公开发行方案尚需取得浙江省国资委的批准；发行需经公司股东大会审议通过并报中国证监会核准后才能实施。

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：何多粮 冀光坤

Tel: 010-59370862

Email: heduoliang@hczq.com

投资评级

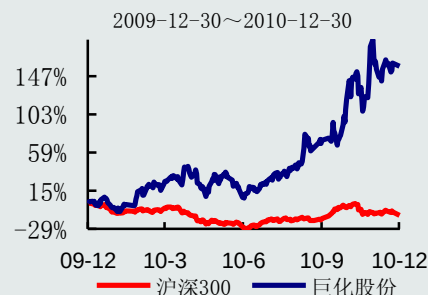
投资评级：推荐

评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	61248
流通 A 股/B 股(万股)	61248/0
资产负债率(%)	52.88
每股净资产(元)	3.57
市盈率(倍)	141.28
市净率(倍)	5.98
12 个月内最高/最低价	25.18/8.1

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《产品价格大幅上涨，业绩暴增》

2010-10-27

《氟化工：强制性资源整合下投资价值凸显》

2010-09-13

《发展前景明朗 业绩大幅增长》

2010-05-28

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1220	1853	2557	3326
现金	357	997	1592	2306
应收账款	64	70	78	81
其它应收款	51	116	147	115
预付账款	198	224	243	269
存货	205	193	197	211
其他	345	253	299	344
非流动资产	3279	2971	2711	2422
长期投资	165	139	165	156
固定资产	2681	2374	2065	1753
无形资产	154	169	172	174
其他	279	289	310	338
资产总计	4499	4823	5269	5747
流动负债	1666	1532	1599	1606
短期借款	810	855	875	847
应付账款	155	139	134	151
其他	701	539	590	607
非流动负债	713	691	691	745
长期借款	679	651	654	708
其他	34	40	37	37
负债合计	2379	2224	2289	2351
少数股东权益	86	97	111	125
股本	557	612	612	612
资本公积金	643	635	689	752
留存收益	834	1255	1568	1907
归属母公司股东权益	2034	2502	2869	3271
负债和股东权益	4499	4823	5269	5747

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	356	711	916	1041
净利润	92	477	541	632
折旧摊销	307	324	324	324
财务费用	91	103	111	115
投资损失	18	1	7	9
营运资金变动	-174	-209	-62	-7
其它	21	16	-5	-32
投资活动现金流	19	-5	-51	-14
资本支出	221	0	0	0
长期投资	-16	-25	26	-9
其他	225	-30	-26	-22
筹资活动现金流	-164	-56	-248	-313
短期借款	-150	44	21	-28
长期借款	188	-27	2	54
普通股增加	0	56	0	0
资本公积增加	80	-8	54	63
其他	-282	-121	-325	-403
现金净增加额	211	650	616	713

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3700	4398	4612	4796
营业成本	3190	3387	3471	3546
营业税金及附加	16	19	19	20
营业费用	64	67	70	76
管理费用	276	269	296	319
财务费用	91	103	111	115
资产减值损失	12	29	33	25
公允价值变动收益	0	0	0	30
投资净收益	-18	-1	-7	-9
营业利润	33	523	604	715
营业外收入	14	47	42	34
营业外支出	8	9	10	10
利润总额	39	561	636	739
所得税	-53	84	95	107
净利润	92	477	541	632
少数股东损益	-0	12	13	15
归属母公司净利润	93	465	528	617
EBITDA	431	949	1040	1154
EPS（元）	0.17	0.76	0.86	1.01

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-30.6%	18.9%	4.9%	4.0%
营业利润	-44.1%	1477.7%	15.6%	18.3%
归属母公司净利润	5.8%	402.6%	13.4%	16.9%
获利能力				
毛利率	13.8%	23.0%	24.7%	26.1%
净利率	2.5%	10.6%	11.4%	12.9%
ROE	4.6%	18.6%	18.4%	18.9%
ROIC	8.9%	25.8%	35.5%	53.8%
偿债能力				
资产负债率	52.9%	46.1%	43.4%	40.9%
净负债比率	71.00%	77.94%	76.76%	75.44%
流动比率	0.73	1.21	1.60	2.07
速动比率	0.61	1.07	1.46	1.93
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.94	0.91	0.87
应收账款周转率	47	62	59	59
应付账款周转率	23.10	23.05	25.46	24.88
每股指标(元)				
每股收益	0.15	0.76	0.86	1.01
每股经营现金	0.58	1.16	1.49	1.70
每股净资产	3.32	4.09	4.68	5.34
估值比率				
P/E	62.86	13.76	12.13	10.37
P/B	2.86	2.56	2.23	1.96
EV/EBITDA	18	8	7	7

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801