

业绩超预期 氟化工依旧景气向上

巨化股份
600160

事件

巨化股份公布 2010 年年度报告，2010 年公司实现营业收入 54.86 亿元，同比增长 45.15%；实现净利润 5.86 亿元，同比增长 407.9%，对应每股收益 0.96 元。公司计划向全体股东每 10 股派现金 2.5 元（含税）并转增 3 股。

评述

业绩超预期。公司10年实现每股收益0.96元，高于我们前期0.92元的预测，同样超过了市场的预期。利润增长主要在于氟化工和氯碱行业产品供求好于去年，产品价格上涨带来了盈利的提升。

氟产品毛利率大幅提高。氟化工产品为公司的核心产品，主要包括制冷剂和含氟聚合物，占公司营业收入的60.5%，综合毛利率高达36.6%，而去年同期仅为13.9%。毛利率大幅提高的原因主要在于10年制冷剂R22和R134a价格暴涨，R22价格年增长率达到107.2%，R134a价格也较年初上涨104.0%。

氯碱业务的看点在PVDC。氯碱业务占公司比重为26.2%，综合毛利率为12.8%，较去年有所提高。主要是因为10年氯碱、TCE价格有所上涨。由于传统氯碱产品面临很大的市场竞争压力，公司坚持氟化工和氯碱化工联动发展的方针，重点发展氟化工原料PCE、TCE以及食品包装材料PVDC，其中PVDC是公司未来氯碱产品的发展重点，毛利率可观。

制冷剂景气仍将延续。按《蒙特利尔议定书》规定，发达国家已开始逐渐关停装置，停止R22的生产，全球产能开始萎缩。而发展中国家生产量和消费量分别选择2009年和2010年的平均水平为基准线，2013年冻结R22的生产和销售，未来R22产能将持续减少；需求方面，R22主要应用于空调制冷剂和生产聚合物PTFE等的原料，受下游需求的带动，预计未来3年需求增速将保持在10%以上。R134a作为汽车空调制冷剂将随着国内汽车工业的发展而稳步增长，未来供需略为偏紧。我们判断制冷剂行业景气仍将延续。

维持“增持”评级。公司拥有完整的氟化工产业链，原材料氟仿和TCE基本自给，在原材料、制冷剂价格大幅上涨的情况下，能充分享受产品高价格带来的盛宴，鉴于氟化工景气仍有望延续，我们预计公司2011-2013年EPS分别为1.40元、1.94元和2.42元，给予公司“增持”评级。公司业绩超预期，氟化工产业政策是未来公司股价重要的催化剂。

维持

增持

分析师：袁舰波

投资咨询执业证书编号：

S0630208010052

联系人：胡昂

021-50586660-8626

ha@longone.com.cn

日期

分析：2011年02月18日

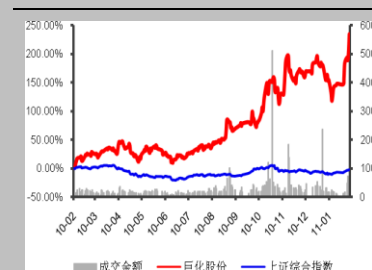
调研：无

价格

当前市价：26.86元

半年目标：35元

股价表现



公司估值

	2010A	2011E	2012E	2012E
EPS	0.96	1.40	1.94	2.42
PE	28.0	19.2	13.8	11.1

注：EPS为最新股本摊薄后数据

相关研究报告

600160	调研深度	维持增持
600160	案头简评	维持增持

作者简介

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，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，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。本报告可能因时间等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。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。

资格说明

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，已经具备证券投资咨询业务资格。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。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897