

受益行业高景气，净利增长十倍

增持维持

投资要点:

- 上半年公司净利润同比增长 1025.6%，每股收益 1.43 元；
- 氟利昂进入集中淘汰期，国家对萤石、氟化工的控制逐步升级；
- 公司近年一批新产能陆续投放，助力业绩快速提升。

报告摘要:

- **上半年净利润同比增长 1025.6%**。1-6 月份，公司累计完成营业收入 270267 万元，同比增长 104.7%；营业利润 80855 万元，同比增加 1437.1%；净利润 68562 万元，同比增加 1025.6%；其中：归属母公司所有者的净利润 49661 万元；上半年公司实现每股收益 1.43 元。
- **业绩大幅提升的原因因为产品量价齐涨**。近年国外相关制冷剂产能陆续关闭，导致供应减少；由于行业的技术壁垒比较高，新企业很难进入，因此行业产能扩张基本限制于三爱富、东岳、巨化等几家大企业。上半年公司主要产品含氟聚合物、含氟致冷剂及其替代品的需求量总体走高，产品价格明显上涨，良好的行业态势，保证了公司整体经营业绩趋好。上半年，公司工业类产品（主要是致冷剂、氟聚合物）主营收入同比增长 95.26%；营业利润比上年增加 22.60 个百分点。
- **公司新产能陆续投放，助力业绩快速提升**。上半年，公司 PTFE 扩产项目已进入验收阶段；HF0-1234yf 项目的设备安装工作已基本完成，计划年内试生产，规模为 3000 吨。PVDF 扩产项目已投入试生产。
- **政策不断推出，行业景气度将长时间持续**。根据《蒙特利尔协议》，全球氟利昂产品将于 2015 年前全部淘汰。国外氟利昂产品已经基本停止使用，国内也将于 2015 停止使用 R22 作为致冷剂。国家对于萤石资源逐步加强控制，对于小型氟化工产能陆续淘汰，对于初级氟化工产品限制出口；这些政策都有利于公司产品进一步打开市场。
- **盈利预测**。除氟化工业务高度景气，公司 CDM 项目每年还有 1 亿的净利润贡献。预计公司 2011-2013 年分别可实现 EPS 为 2.07、2.22、2.55 元，由于行业景气度持续提升，给予“增持”评级。

单位: 百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2102.22	3095.61	4902.09	5703.24	6604.72
增长率	-21.55%	47.25%	58.36%	16.34%	15.81%
归属母公司股东净利润	18.87	45.99	717.38	770.72	886.23
增长率	127.11%	143.69%	1459.90%	7.44%	14.99%
每股收益 (EPS)	0.054	0.132	2.066	2.220	2.552
市盈率 (P/E)	595.58	244.40	15.67	14.58	12.68

分析师

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

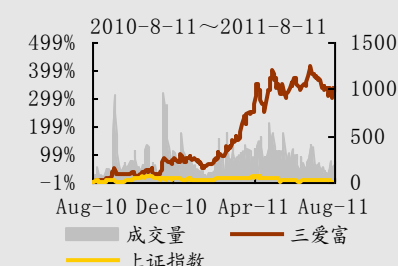
联系人

柴沁虎

电话: 010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20101231	5531	
20100930	6231	
20100630	5414	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券 * 公司调研报告 * 行业高度景气, 业绩大幅提升 * 600636 * 化工行业 * 祖广平.pdf》, 2011.4
- 2 《宏源证券 * 公司年报简评 * 三爱富 (600636): 产品量价齐涨, 看好 ODS 替代品市场 * 600636 * 化工行业 * 祖广平.doc》, 2011.3

表 1: 预测利润表 (万元)

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2679.78	2102.22	3095.61	4902.09	5703.24	6604.72
减: 营业成本	2399.95	1740.08	2532.38	3359.80	4026.90	4676.41
营业税金及附加	5.86	6.05	9.29	13.97	16.25	18.82
营业费用	78.63	74.83	78.93	98.04	114.06	132.09
管理费用	192.60	162.67	191.48	294.13	342.19	396.28
财务费用	85.86	68.36	63.84	20.89	16.64	24.51
资产减值损失	17.10	1.74	63.15	27.33	27.33	27.33
加: 投资收益	11.31	9.36	11.01	20.00	30.00	40.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-88.91	57.85	167.54	1107.94	1189.85	1369.27
加: 其他非经营损益	55.93	18.96	-11.41	13.84	13.84	13.84
利润总额	-32.98	76.81	156.13	1121.77	1203.69	1383.11
减: 所得税	4.96	0.19	28.38	165.27	176.05	201.47
净利润	-37.94	76.61	127.74	956.51	1027.63	1181.64
减: 少数股东损益	31.67	57.74	81.75	239.13	256.91	295.41
归属母公司股东净利润	-69.62	18.87	45.99	717.38	770.72	886.23

资料来源: 宏源证券, 公司公告

分析师简介:

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 三年化工行业工作经验, 四年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。