

产业链一体化优势凸显，四季度业绩超预期增长

买入 (维持)

——巨化股份 (600160) 点评报告

2022 年 01 月 25 日

报告关键要素:

1 月 24 日晚，巨化股份发布了 2021 年度业绩预告，公司 2021 年预计实现归属于上市公司股东的净利润 10.1-11.9 亿元，同比增加 959%-1148%；实现扣非后归属于上市公司股东的净利润 9.22-11.02 亿元，同比增加 10.35-12.15 亿元。

投资要点:

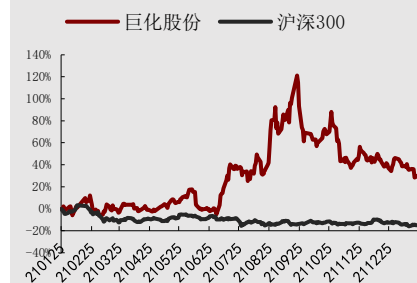
主营产品价格普涨，四季度业绩超预期增长: 分季度来看，公司四季度预计实现归母净利润 7.52-9.32 亿元，环比增长 388.31%-505.19%，同比增长 1219.30%-1535.09%。2021 年下半年公司主营产品价格受下游需求利好、原材料价格上涨以及阶段性能耗“双控”限电限产导致市场供应收紧等因素影响下，普遍实现了大幅上涨，其中氟化工原料、制冷剂、含氟聚合物材料涨幅最大。氟化工原料全年均价同比上涨 80.91%，四季度均价同比上涨 100.03%，环比上涨 21.15%；制冷剂全年均价同比上涨 41.58%，四季度均价同比上涨 77.08%，环比上涨 18.92%；含氟聚合物材料全年均价同比上涨 48.04%，四季度均价同比上涨 76.78%，环比上涨 27.51%。基于公司在原材料甲烷氯化物方面能够完全自给自足、无水氟化氢方面能够部分满足生产需求，在本轮主营产品及其原材料涨价过程中，公司高度一体化所带来的成本优势更加凸显，进而促使公司四季度乃至全年业绩实现超预期增长。

积极把握行业风口，PVDF 再扩建: 截至目前，在下游需求旺盛、电池级产品供需持续失衡以及原料端 R142b 高价支撑的背景下，PVDF 价格居高不下。据百川盈孚数据显示，截至 1 月 25 日，粒料、粉料、电池级 PVDF 主流价分别为 32 万元/吨、34 万元/吨和 44.5 万元/吨，分别较 2021 年同期增长了 300%、300%和 286.96%。公司从事 PVDF 行业多年，2021 年投产 PVDF 产能 3500 吨/年，其中涵盖 1000 吨电池级产能，另有 6500 吨产能将于 2022 年上半年投产，且公司完整布局“VDC→R142b→VDF→PVDF”产业链，其生产成本不受原材料价格波动影响，在本次 PVDF 价格上涨过程中利润空间显著扩张。现公司基于自身在 PVDF 领域的技术优势及产业链优势，计划新增 48kt/aVDF 技改扩建项目和 30kt/aPVDF 技改扩建项目（一期）新增 23.5kt/aPVDF 项目，

基础数据

总股本 (百万股)	2,699.75
流通 A 股 (百万股)	2,699.75
收盘价 (元)	11.55
总市值 (亿元)	311.82
流通 A 股市值 (亿元)	311.82

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

一体化优势尽显，制冷剂龙头未来可期

分析师:

黄侃

执业证书编号: S0270520070001

电话: 02036653064

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

研究助理:

孙思源

电话: 18813297482

邮箱: sunsy@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	16053.70	19563.45	22197.27	23938.34
增长比率 (%)	0	22	13	8
净利润 (百万元)	95.38	1051.63	1641.95	1955.87
增长比率 (%)	-89	1003	56	19
每股收益 (元)	0.04	0.39	0.61	0.72
市盈率 (倍)	288.75	29.65	18.99	15.94
市净率 (倍)				

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

其中新增 48kt/aVDF 技改扩建项目将配套新增产能 8 万吨/年的 R142b、联产 10kt/a R143a；新增 23.5kt/aPVDF 项目中的产能结构为悬浮法 PVDF17.5kt/a、乳液法 PVDF6kt/a，一期产能预计于 2023 年 4 季度投产。尽管届时已进入 PVDF 投产高峰期，PVDF 及其原材料的价格或已逐步回归理性，但基于公司完整的产业链布局、多年从事 PVDF 业务所积累的技术经验以及产能扩张所带来的规模效应，公司依旧有望在充分竞争的市场环境中彰显氟化工龙头企业的实力和优势。

子公司中巨芯 IPO 已获上交所受理，助力电子化学品业务发展：公司与国家集成电路产业投资基金共同投资设立的中巨芯科技股份有限公司科创板上市申请已在 1 月初获上交所受理。中巨芯主营的电子气体与湿电子化学品均处于国内领先地位，主要湿电子化学产品均已达到 12 英寸集成电路制造用级别，部分电子特气产品已实现量产并成功进入中芯国际、士兰微、华润微等下游知名企业的供应链。本次 IPO 所募集的资金将用于中巨芯电子湿化学品的技术升级和产能扩产，待新增产能投产，中巨芯在强化自身规模优势、为公司增厚业绩的同时，其业内领先的技术实力也将加速推动超纯电子化学品的国产化进程。

盈利预测与投资建议：结合公司披露的业绩预告及主要经营数据，我们对公司盈利预测进行了上调，预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 10.52/16.42/19.56 亿元，对应的 PE 为 29.65/18.99/15.94（对应 1 月 24 日收盘价 11.55 元），维持“买入”评级。

风险因素：制冷剂及其原材料价格大幅波动；制冷剂需求不及预期风险；PVDF 在建产能投产进度不及预期风险。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	16054	19563	22197	23938
%同比增速	0%	22%	13%	8%
营业成本	14567	16235	18124	19339
毛利	1487	3329	4074	4599
%营业收入	9%	17%	18%	19%
税金及附加	46	68	76	80
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	490	587	660	713
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	563	783	777	838
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	459	685	666	718
%营业收入	3%	4%	3%	3%
财务费用	52	-9	-7	-18
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-16	14	12	11
信用减值损失	-9	0	0	0
其他收益	184	49	111	120
投资收益	106	98	155	203
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	0	0
资产处置收益	3	3	4	5
营业利润	154	1379	2183	2606
%营业收入	1%	7%	10%	11%
营业外收支	-17	0	0	0
利润总额	137	1379	2183	2606
%营业收入	1%	7%	10%	11%
所得税费用	34	277	454	547
净利润	102	1102	1729	2059
%营业收入	1%	6%	8%	9%
归属于母公司的净利润	95	1052	1642	1956
%同比增速	-89%	1003%	56%	19%
少数股东损益	7	51	87	103
EPS (元/股)	0.04	0.39	0.61	0.72

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.04	0.39	0.61	0.72
BVPS	4.63	5.01	5.62	6.35
PE	288.75	29.65	18.99	15.94
PEG	—	0.03	0.34	0.83
PB	2.50	2.30	2.05	1.82
EV/EBITDA	24.18	14.01	10.27	8.44
ROE	1%	8%	11%	11%
ROIC	1%	7%	9%	10%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1677	1662	2478	3921
交易性金融资产	1059	659	970	881
应收票据及应收账款	777	1179	1179	1310
存货	1061	1557	1532	1670
预付款项	142	568	407	474
合同资产	7	39	25	31
其他流动资产	949	918	1093	1138
流动资产合计	5672	6581	7684	9426
长期股权投资	1136	1200	1254	1312
固定资产	6746	7487	8219	8843
在建工程	946	739	571	403
无形资产	734	774	797	819
商誉	16	16	16	16
递延所得税资产	74	74	74	74
其他非流动资产	367	512	408	430
资产总计	15692	17384	19023	21323
短期借款	617	317	375	396
应付票据及应付账款	1310	1681	1776	1905
预收账款	2	0	0	0
合同负债	227	325	275	326
应付职工薪酬	49	44	49	54
应交税费	69	98	105	114
其他流动负债	815	634	607	655
流动负债合计	2473	2781	2812	3054
长期借款	4	164	164	164
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	25	25	25	25
其他非流动负债	319	441	319	319
负债合计	2822	3412	3321	3563
归属于母公司的所有者权益	12487	13539	15181	17137
少数股东权益	383	433	521	624
股东权益	12870	13972	15702	17760
负债及股东权益	15692	17384	19023	21323

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	989	1227	2524	2731
投资	-153	174	-269	0
资本性支出	-1867	-1487	-1512	-1495
其他	824	102	152	198
投资活动现金流净额	-1196	-1212	-1629	-1297
债权融资	0	0	0	0
股权融资	41	0	0	0
银行贷款增加(减少)	621	-140	58	21
筹资成本	-412	-12	-14	-13
其他	-189	122	-122	0
筹资活动现金流净额	61	-31	-78	8
现金净流量	-216	-16	817	1443

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场