

巨化股份(600160)

基础化工

发布时间: 2023-05-04

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

一季度业绩略低于预期，致冷剂底部企稳回升

公司发布2023年一季报，公司Q1实现营收45.76亿元，同比下降0.68%，环比下降10.48%，归母净利润1.53亿元，同比下降34.89%，环比下降77.62%，扣非归母净利润1.32亿元，同比下降40.55%，环比下降80.79%，Q1销售毛利率环比下降6.44个pct至13.59%。主要系公司主要产品受供给、需求双重影响竞争加剧，产品价格同比回落，导致一季度业绩承压。

23Q1产品价格承压，但产销量同比继续增长。一季度公司整体呈现量增价跌未增收特性，从产品价格来看，一季度受供给、需求双重影响，产品价格同比均下行，根据公司公告经营数据，氟化工原料、致冷剂、含氟聚合物材料、含氟精细化学品、食品包装材料、石化材料、基础化工产品Q1均价同比分别下降46%、14%、21%、41%、5%、10%、26%至2974、20109、54404、97620、13119、7607、2055元/吨。从产销量上看，除食品包装材料产量略有下降外，其余产品产销量均同比增长。由于产品价格同比下跌导致一季度盈利承压。

致冷剂价格企稳回升。尽管一季度受春节、淡季以及行业去库存影响，公司致冷剂外销量环比下降，但同比仍然实现增长，从价格来看，Q1致冷剂均价为20109元/吨，环比增长6.94%，其中HFCs均价为19425元/吨，环比增长0.5%，致冷剂价格底部企稳回升，根据百川盈孚数据，截至4月28日，R32/R125/R134a价差分别为2303、8934、7029元/吨，较2022年末改善明显，随着下游空调及汽车市场景气回升，公司致冷剂产品盈利能力有望继续修复。

新项目稳步推进，驱动产业升级。2023年，公司计划固定资产投资额20.78亿元，重点实施44kt/a高端含氟聚合物、分散2PTFE扩能项目、7kt/a氟橡胶等项目，截至2023年Q1，公司在建工程较2022年末增长4.68亿元至50.21亿元。公司持续推进产业向氟化工、高性能化工先进材料转型升级。

首次覆盖，给予“买入”评级。目前三代致冷剂配额争夺已经收官，随着下游空调、汽车等行业景气恢复，公司致冷剂板块盈利有望修复，预计公司2023-2025年收入分别为217.20、234.40、251.36亿元，归母净利润分别为18.65、24.19、29.02亿元，对应PE分别为22X、17X、14X，首次覆盖，给予“买入”评级。

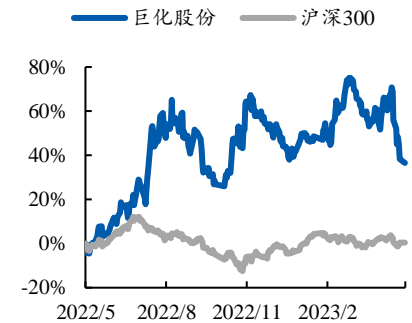
风险提示：产品价格下跌；项目建设不及预期。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17,986	21,489	21,720	23,440	25,136
(+/-)%	12.03%	19.48%	1.07%	7.92%	7.24%
归属母公司净利润	1,109	2,381	1,865	2,419	2,902
(+/-)%	1062.87%	114.66%	-21.67%	29.73%	19.93%
每股收益(元)	0.41	0.88	0.69	0.90	1.07
市盈率	31.49	17.63	21.66	16.69	13.92
市净率	2.61	2.71	2.33	2.04	1.78
净资产收益率(%)	8.59%	16.57%	10.76%	12.25%	12.81%
股息收益率(%)	0.87%	1.80%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700

股票数据 2023/05/04

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	14.96
12个月股价区间(元)	10.57-19.17
总市值(百万元)	40,388.20
总股本(百万股)	2,700
A股(百万股)	2,700
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	28

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	-10%	33%
相对收益	-10%	-7%	33%

相关报告

《2023年度化工年度策略：周期复苏看龙头，赛道优选真成长》

--20230130

《特种工程塑料：尖端塑料产品，需求爆发在即》

--20220930

证券分析师：陈俊杰

执业证书编号：S0550518100001
0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

证券分析师：韩金星

执业证书编号：S0550521120001
18021008991 hanjc@nesc.cn

研究助理：汤博文

执业证书编号：S0550122080048
0755-33975865 tangbw@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,547	2,547	1,345	2,545
交易性金融资产	404	404	404	404
应收款项	1,713	1,425	1,440	1,632
存货	1,728	1,710	1,410	1,901
其他流动资产	468	468	468	468
流动资产合计	7,830	7,524	6,116	8,070
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,852	1,852	1,852	1,852
固定资产	6,517	6,799	7,492	8,578
无形资产	687	687	687	687
商誉	16	16	16	16
非流动资产合计	14,797	17,378	20,072	22,158
资产总计	22,627	24,902	26,188	30,228
短期借款	182	182	182	182
应付款项	3,666	4,486	3,313	4,411
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	55	55	55	55
流动负债合计	4,904	5,315	4,181	5,319
长期借款	1,327	1,327	1,327	1,327
其他长期负债	611	611	611	611
长期负债合计	1,938	1,938	1,938	1,938
负债合计	6,842	7,253	6,119	7,257
归属于母公司股东权益合计	15,468	17,333	19,753	22,654
少数股东权益	316	316	316	316
负债和股东权益总计	22,627	24,902	26,188	30,228

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21,489	21,720	23,440	25,136
营业成本	17,393	17,680	18,718	19,862
营业税金及附加	87	87	94	101
资产减值损失	-150	0	0	0
销售费用	157	174	188	201
管理费用	723	760	820	855
财务费用	-108	0	0	0
公允价值变动净收益	4	0	0	0
投资净收益	374	109	234	251
营业利润	2,755	2,194	2,846	3,414
营业外收支净额	-29	0	0	0
利润总额	2,725	2,194	2,846	3,414
所得税	329	329	427	512
净利润	2,396	1,865	2,419	2,902
归属于母公司净利润	2,381	1,865	2,419	2,902
少数股东损益	16	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,396	1,865	2,419	2,902
资产减值准备	150	0	0	0
折旧及摊销	888	719	806	914
公允价值变动损失	-4	0	0	0
财务费用	-92	0	0	0
投资损失	-375	-109	-234	-251
运营资本变动	347	716	-928	384
其他	7	0	0	0
经营活动净现金流量	3,317	3,191	2,063	3,948
投资活动净现金流量	-3,562	-3,191	-3,266	-2,749
融资活动净现金流量	709	0	0	0
企业自由现金流	214	-92	-1,401	986

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.88	0.69	0.90	1.07
每股净资产 (元)	5.73	6.42	7.32	8.39
每股经营性现金流量 (元)	1.23	1.18	0.76	1.46
成长性指标				
营业收入增长率	19.5	1.1	7.9	7.2
净利润增长率	114.7	-21.7	29.7	19.9
盈利能力指标				
毛利率	19.1	18.6	20.1	21.0
净利率	11.1	8.6	10.3	11.5
运营效率指标				
应收账款周转天数	17.56	18.00	18.00	18.00
存货周转天数	35.83	35.00	30.00	30.00
偿债能力指标				
资产负债率	30.2	29.1	23.4	24.0
流动比率	1.60	1.42	1.46	1.52
速动比率	1.13	0.99	0.99	1.05
费用率指标				
销售费用率	0.7	0.8	0.8	0.8
管理费用率	3.4	3.5	3.5	3.4
财务费用率	-0.5	0.0	0.0	0.0
分红指标				
股息收益率	1.8	0.0	0.0	0.0
估值指标				
P/E (倍)	17.63	21.66	16.69	13.92
P/B (倍)	2.71	2.33	2.04	1.78
P/S (倍)	1.95	1.86	1.72	1.61
净资产收益率	16.6	10.8	12.2	12.8

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

韩金呈：复旦大学应用统计硕士，四川大学金融学学士。现任东北证券电新组证券分析师，主要研究方向为风电、光伏和储能等。曾任东方证券股票质押/融资融券岗位。

汤博文：新加坡国立大学应用经济学硕士，中山大学金融学本科。2022年加入东北证券，现任东北证券化工组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

