

## 23年Q1盈利承压,后续三代制冷剂有望供需格局优化景气提升

### 核心观点

公司22年实现营业收入214.89亿元,同比上升19.48%;归母净利润23.81亿元,同比上升114.66%,对应Q4单季度实现营收51.12亿元,同比下降4.68%,归母净利润6.82亿元,同比下降19.84%。2023年Q1,公司实现营收45.8亿,同比-0.68%,实现归母净利1.53亿,同比-34.89%,环比-77.6%。

### 事件

公司发布2022年报和2023年一季报:公司22年实现营业收入214.89亿元,同比上升19.48%;归母净利润23.81亿元,同比上升114.66%;扣非净利润23.24亿元,同比上升125.04%;对应Q4单季度实现营收51.12亿元,同比下降4.68%,归母净利润6.82亿元,同比下降19.84%,单季度扣非净利润6.87亿元,同比下降16.72%。2023年Q1,公司实现营收45.8亿,同比-0.68%,实现归母净利1.53亿,同比-34.89%,环比-77.6%。

### 简评

#### 22年营收净利双增,23Q1受需求影响盈利承压

公司2022年实现HFCs外销量25.65万吨,同比高基数下增长19.91%,HFCs配额三年基线年圆满收官,牢固奠定行业龙头地位,公司22全年实现了业绩大幅增长,全年整体毛利率达19.06%,同比增加4.93pct。分主要产品板块来看,22年基础化工产品及其它板块产销量分别为255.5万吨和253.7万吨,实现营收48.7亿,同比+48%,毛利率30.18%,同比增加8.18pct;制冷剂板块产销量分别为57.3万吨和57.5万吨,实现营收68.15亿,同比+30.41%,毛利率8.61%,同比减少4.29pct;含氟聚合物材料板块产销量分别为11.48万吨和11.39万吨,实现营收24.95亿,同比+25.08%,毛利率31.02%,同比增加7.6pct;石化材料产销量分别为28.96万吨和28.96万吨,实现营收16.9亿,毛利率2.55%,同比减少4.6pct。

23年Q1,公司生产经营呈量增价跌未增收特征,公司主要产品中,除食品包装材料产量略有下降外,其它产量与外销量均同比增长;受产品供大于求、市场竞争加剧、需求增长疲弱、国际大宗商品价格回落等因素影响,公司主要产品和主要原材料价格总体下行,Q1单季整体毛利率13.6%,同比降低6.81pct,后续随着三代剂供需格局向好,公司业绩有望迎来边际改善。

## 巨化股份(600160.SH)

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 编号:s1440518030004

发布日期: 2023年04月28日

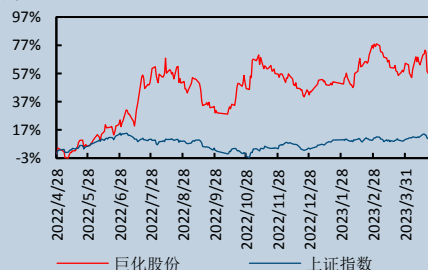
当前股价: 15.92元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-5.01/-5.63	-2.15/-2.80	59.68/45.84
12月最高/最低价(元)		19.17/10.55
总股本(万股)		269,974.61
流通A股(万股)		269,974.61
总市值(亿元)		429.80
流通市值(亿元)		429.80
近3月日均成交量(万)		2979.21
主要股东		
巨化集团有限公司		52.70%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

### 重视研发，促进产品升级和提质增效

公司 22 年全年完成研发投入 8.24 亿元，同比增加 1.7 亿元；研发重点围绕新基建、提质增效、绿色低碳，继续加强先进氟氯化工新材料、新型绿色氟制冷剂与发泡剂、含氟精细化学品等新产品新应用研发。子公司技术中心公司“高性能全氟聚醚制备技术及应用”、子公司巨圣氟化公司“PEM 水电解制氢用全氟磺酸树脂的开发与应用项目”等入选 2023 年度浙江省“尖兵”、“领雁”研发攻关计划；JB2 储能膜用树脂实现批量销售；四氟磺内酯生产出吨级合格产品；乳液法锂电级 PVDF 树脂批量供应于某知名车企；过氧化物硫化氟橡胶实现工业化生产；持续不断的研发投入促进公司产品升级和提质增效。

### 新项目稳步推进，支撑公司长期成长

2022 年，公司完成固定资产投资 33.81 亿元。5000 吨/年巨芯冷却液（一期 1000t/a）、10kt/aPVDF 项目二期 B 段、3.5 万吨/年碳氢制冷剂、年充装 34.2 万吨新型环保制冷剂及汽车养护产品项目（二期）、4 万吨/年异丙醇、新增 7.5 万吨/年环氧氯丙烷等项目建成投运。新增 30kt/a PVDF 技改项目（一期）新增 2.35 万吨/年 PVDF 树脂、新增 48kt/a VDF 技改扩建、合成氨原料路线、海外工厂等项目基本建成，新增 7kt/a 氟橡胶技改项目于 6 月底开工，预计 2023 年 6 月投产。此外，公司决策实施新增 60kt/a VDC 单体技改扩建项目、15 万吨/年特种聚酯切片新材料、PVDC 扩能等项目。

**盈利预测与估值：**预计公司 2023 年、2024 年和 2025 年归母净利润分别为 24.1 亿、34.7 亿和 40.5 亿，EPS 分别为 0.9 元、1.3 元和 1.5 元，PE 分别为 17.8X、12.4X、10.6X。

**图表 1：预测和比率**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,986	21,489	23,545	25,592	26,791
YoY(%)	12.0	19.5	9.6	8.7	4.7
净利润(百万元)	1,109	2,381	2,414	3,473	4,049
YoY(%)	1,062.9	114.7	1.4	43.9	16.6
毛利率(%)	14.1	19.1	19.8	23.7	25.4
净利率(%)	6.2	11.1	10.3	13.6	15.1
ROE(%)	8.3	15.4	15.7	22.9	27.0
EPS(摊薄/元)	0.4	0.9	0.9	1.3	1.5
P/E(倍)	38.8	18.1	17.8	12.4	10.6
P/B(倍)	3.2	2.8	2.8	2.8	2.9

数据来源：Wind，中信建投

**风险提示：**

（1）宏观经济大幅波动风险：氟化工大部分产品集中在上中游，萤石、氢氟酸、制冷剂需求广泛，并且和国民生产生活、宏观经济关联度较高，宏观经济大幅波动时会影响产业链景气。

（2）产业链产品需求不及预期：产业链整体或者某些环节需求偏弱时，可能影响整体盈利；尤其是制冷剂板块，国内海外市场若下滑将显著影响氟化工产业链盈利。

（3）下游高端新产品应用拓展不及预期：氟化工下游高附加值产品众多，新兴领域拓展空间较大，若下游高端新产品应用拓展较慢，将对产业长期成长带来不利影响。

（4）公司新产能建设不及预期：新产能建设若不及预期将会影响公司经营规模成长。

## 分析师介绍

### 卢昊

中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

### 邓胜

能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

## 研究助理

**彭岩**：天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk