

大手笔回购股份，彰显发展信心

东岳集团 (00189)

事件

拟回购股份实施雇员购股权计划

公司宣布拟以不超过 8 亿港元，回购不超过 2 亿股公司股票，并将实施“雇员购股权”计划；计划期内，将向公司特定员工授予购股权，允许其以回购价购买公司股份。

简评

大手笔回购计划彰显管理层信心，并有望充分激励公司员工

公司本次拟以不超过 8 亿港元，回购不超过 2 亿股公司股票，占公司当前总股本约 9.47%。当前时点进行大规模回购，同时进行员工股权激励划，彰显了管理层对公司未来发展的强劲信心。此外，目前公司正处产能扩张的关键时期，员工持股也有助于绑定核心员工，激发员工工作热情。

原料价格坚挺，氟化工供需格局向好，公司仍可期待持续受益

主要受部分产能冬季停产影响，近期萤石价格走势坚挺，支撑氟化工产业链产品价格。从公司主营的中下游业务来看，整体供需格局同样向好。

制冷剂方面，供给端，目前以 R22 为主的二代剂产量已冻结，行业供给受到刚性制约；三代剂则有一定技术门槛，新投放产能主要集中在行业内企业。需求端，海外二代剂产能基本出清，三代剂产能加速退出，需求旺盛；国内空调行业在经历 10-11 年的“家电下乡”、“以旧换新”的生产高峰后，今年也开始逐步进入替换周期。价格方面，R22 2018 年四个季度均价分别为 17133/18291/ 20565/ 23024 元；R134a 分别为 30161/ 32769/ 31696/ 33171 元；R32 分别为 28744/ 22780/ 22043/ 22256 元；R125 分别为 53600/ 43385/ 30435/ 29000 元。

含氟高分子材料方面，公司是国内最大的 PTFE 生产基地，而 PTFE 以 R22 为核心原料，同样面临供应紧张的问题，产品价格有望维持相对高位。PTFE 2018 年四个季度均价分别为 78767/ 88451/ 64467/ 68110 元。

有机硅价格止跌企稳，尚有稳定利润空间

回顾近年来有机硅价格走势，2016 年之前 DMC 价格较为稳定；2016 年开始，伴随下游需求大幅增长，同时供给端处于产能周期底部，叠加上游金属硅价格上涨，同时下游价格传导顺畅，

维持
买入
花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

香港牌照：BJU617

于洋

yuyangzgs@csc.com.cn

010-86451150

执业证书编号：S1440518080001

发布日期：2018 年 1 月 02 日

当前股价：4.04 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

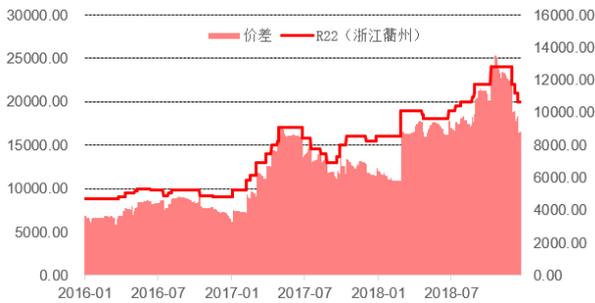
	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-6.62/-3.38	-30.82/-20.95	-29.46/-14.78
12 月最高/最低价 (港元)			8.60/3.78
总股本 (亿股)			21.12
流通股 (亿股)			21.12
总市值 (亿港元)			84.68
流通市值 (亿港元)			84.68
近 3 月日均成交量 (万股)			667.98
主要股东			新华联国际投资有限公司
			29%

股价表现



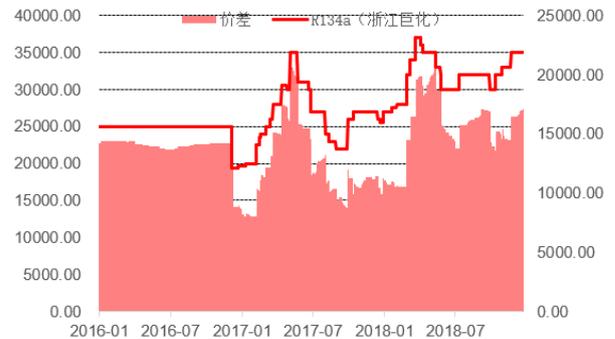
DMC 价格一路高涨，2018 年 6 月高端价位上涨至 35000 元历史高点；8 月以来，受下游终端产品利润缩水严重、中美贸易战利空市场情绪、替代品研发脚步加快、房地产市场疲软等方面影响，DMC 冲高回落；截至目前，DMC 价格稳定在 20000 元左右，行业内主流厂家仍有稳定利润空间。

图 1：R22 价格价差



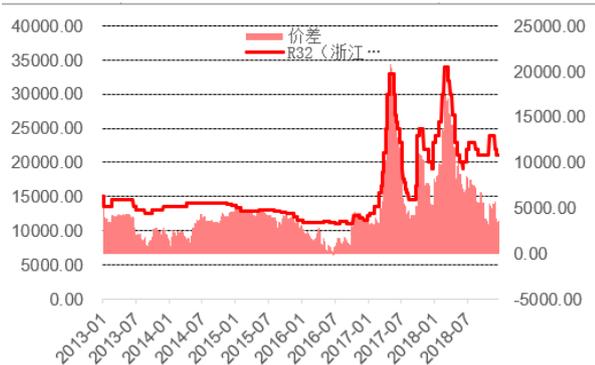
资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

图 2：R134a 价格价差



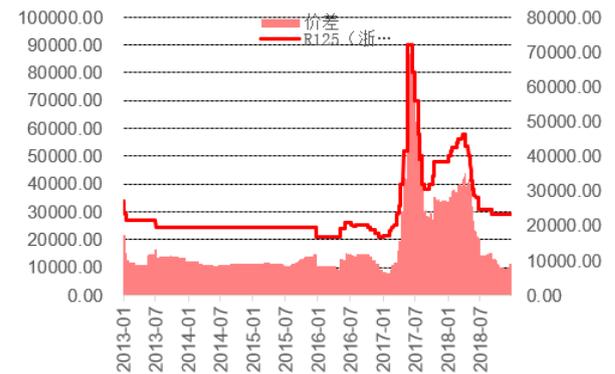
资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

图 3：R32 价格价差



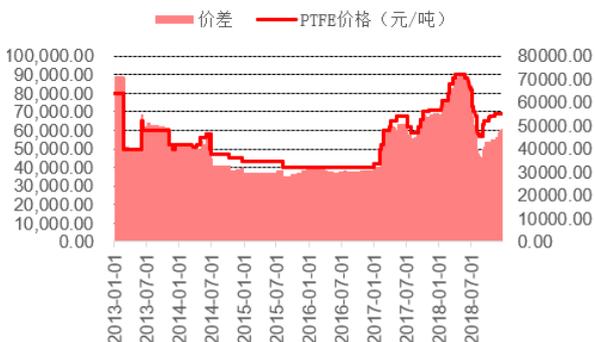
资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

图 4：R125 价格价差



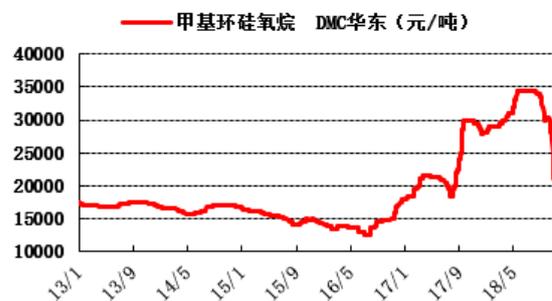
资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

图 5：PTFE 价格价差



资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

图 6：DMC 价格



资料来源：百川资讯，中信建投证券研究发展部

氟硅业务扩张脚步不停，布局高附加值产品

公司计划在未来 3 年内投资 50 亿元，开展在氟化工及有机硅板块的扩产计划，且借助前期技术积累，瞄准

产业链下游高壁垒、高附加值产品。氟化工方面，高端含氟高分子材料仍有极大国产替代空间，将成公司未来的发展重点；有机硅方面，公司计划新增 30 万吨单体产能，并进一步深加工为高温胶、电子级、医疗级用胶等更高端下游产品。

有机硅子公司即将分拆上市，或提升估值水平、丰富融资渠道

公司已于 11 月 6 日正式向证监会提交申请，拟将主营有机硅产销的子公司“东岳有机硅”拆分，于 A 股创业板上市。分拆上市拟计划发行不超过 3 亿股、募集不超过 45 亿元人民币。有机硅子公司在 A 股上市，不但可以为公司新建项目募集充足资金，也可在未来提升估值水平、丰富融资渠道。

布局高端膜材料，有望成燃料电池产业化先锋

2018 年 7 月，公司子公司未来氢能（持股 40%），投资 20 亿元的氢能研发中心和千平方米氢能膜材料项目开工建设。目前，公司氯碱离子膜及燃料电池膜已实现部分产品销售，在国内企业中领先。燃料电池同样属于国家政策支持的技术，潜在市场空间可观，公司在燃料电池膜领域的率先产业化有望为公司抢得先机。

盈利预测

预计 18、19 年实现归母净利润 21.60、22.48 亿元人民币，对应 EPS 1.02、1.36 元，对应 PE 3.95、3.8 倍，维持买入评级。

表 1：预测和比率（人民币）

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	8,000	10,146	12,183	12,727	13,598
主营收入增长率	13.30%	27.20%	20.08%	4.46%	6.84%
EBITDA（百万元）	1,648	2,711	3,584	3,739	3,965
EBITDA 增长率	25.48%	64.53%	32.21%	4.31%	6.06%
净利润（百万元）	588	1601	2160	2248	2371
净利润增长率	-185.18%	172.28%	34.89%	4.05%	5.50%
ROE	11.54%	26.47%	28.04%	25.41%	24.63%
EPS（元）	0.28	0.76	1.02	1.06	1.12
P/E	14.50	5.33	3.95	3.80	3.60
P/B	1.58	1.27	1.01	0.83	0.70

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

分析师介绍

花小伟：中信建投轻工制造消费行业分析师，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

于洋：香港大学工学硕士，4 年化工行业工作经验，16 年开始从事卖方研究工作，2017 年新财富环保行业入围团队成员。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

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（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859