

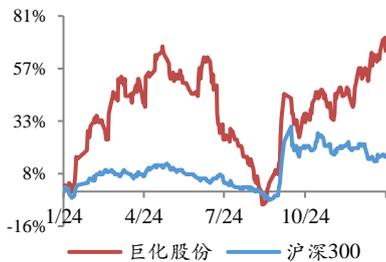
制冷剂板块量价齐升，全年业绩同比大幅增长

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-01-24

收盘价 (元)	25.37
近 12 个月最高/最低 (元)	26.72/14.25
总股本 (百万股)	2,700
流通股本 (百万股)	2,700
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	685
流通市值 (亿元)	685

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 王强峰

执业证书号: S0010522110002

电话: 13621792701

邮箱: wangqf@hazq.com

分析师: 刘旭升

执业证书号: S0010524070003

电话: 17610267257

邮箱: liuxs@hazq.com

相关报告

1. 巨化股份: 制冷剂板块业绩逐步释放, 长景气周期有望延续 2024-10-25
2. 半年度业绩大幅增长, 制冷剂景气周期有望延续 2024-08-23
3. 24H1 业绩同比大幅增长, 看好三代制冷剂景气度提升 2024-07-10

主要观点:

● 事件描述

1月22日, 巨化股份发布2024年业绩预告。预计2024年公司实现归母净利润18.7~21.0亿元, 同比+98%~+123%; 实现扣非归母净利润17.21~19.51亿元, 同比+109%~+137%。预计4Q24公司实现归母净利润6.12~8.42亿元, 同比+211%~+327%, 环比+45%~+99%; 实现扣非归母净利润+5.36~+7.66亿元, 同比+300%~+472%, 环比+37%~+96%。

● 主营产品制冷剂量价齐升, 24年业绩同比大幅增长

2024年公司预计实现归母净利润18.7~21.0亿元, 同比+98%~+123%。主要原因是公司主要产品的销量、价格齐升, 主营业务收入、产品毛利率上升。公司第二、三代氟制冷剂在生产配额制下, 供需格局、竞争格局、竞争秩序优化, 下游需求改善等, 产品价格合理性回归上行, 涨幅较大。2024年公司制冷剂平均售价和外销量分别为2.68万元/吨和35.3万吨, 同比分别为+32.69%和+22.61%。非制冷剂化工产品总体“供强需弱”, 竞争激烈, 价格下行。其中: 氟聚合物材料、食品包装材料、基础化工产品销售均价同比分别下跌16.71%、14.14%、14.27%, 对公司盈利带来不利影响。

● 2025年制冷剂延续涨价趋势, 看好制冷剂价格长景气周期

配额制背景下, 制冷剂供给受限, 同时下游空调排产同比继续保持增长, 2025年制冷剂延续涨价趋势。据百川盈孚数据, 截至2025年1月23日, 公司主营制冷剂产品R32、R125、R134a市场均价较2025年1月2日分别提升1.16%、2.38%、3.53%至4.35、4.30、4.40、3.30万元/吨, 价差较2025年1月2日分别提升3.44%、2.45%、4.65%至3.0、2.58、2.96万元/吨, 主流制冷剂盈利能力大幅提升。在供给强约束叠加需求刚性背景下, 三代制冷剂有望保持长景气周期, 公司未来有望充分受益。

● 投资建议

我们坚定看好三代制冷剂价格上行带来的业绩增量以及巨化氟氟联动带来的成本优势。同时公司布局含氟新材料, 高附加值拉升公司毛利率中枢。考虑到制冷剂价格涨价趋势延续, 且外贸价格向内贸价格靠拢, 我们上调公司2025-2026年业绩预期。预计公司2024-2026年归母净利润分别为20.27、38.70、54.76(原2025-2026年分别为23.58、32.16、42.10亿元), 同比增速为+114.8%、+90.9%、+41.5%。对应PE分别为34、18、13倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 宏观政策风险;
- (2) 下游需求不及预期;
- (3) 新产能投产进度不及预期;
- (4) 四代制冷剂替代速度加快。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20655	20498	23218	26103
收入同比 (%)	-3.9%	-0.8%	13.3%	12.4%
归属母公司净利润	944	2027	3870	5476
净利润同比 (%)	-60.4%	114.8%	90.9%	41.5%
毛利率 (%)	13.2%	17.6%	25.5%	30.1%
ROE (%)	5.9%	11.4%	17.8%	20.1%
每股收益 (元)	0.35	0.75	1.43	2.03
P/E	47.11	33.79	17.70	12.51
P/B	2.77	3.84	3.15	2.52
EV/EBITDA	23.11	22.62	12.87	9.05

资料来源: wind, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。