

2023年10月30日

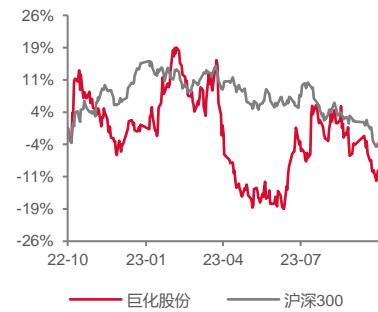
买入（维持）
报告原因：业绩点评

巨化股份（600160）：需求减弱影响公司Q3业绩，制冷剂有望景气向上

——公司简评报告

证券分析师吴骏燕 S0630517120001
wjyan@longone.com.cn**证券分析师**谢建斌 S0630522020001
xjb@longone.com.cn**证券分析师**张季恺 S0630521110001
zjk@longone.com.cn**联系人**张晶磊
zjlei@longone.com.cn**联系人**花雨欣
hyx@longone.com.cn

数据日期	2023/10/27
收盘价	14.76
总股本(万股)	269,975
流通A股/B股(万股)	269,975/0
资产负债率(%)	31.45%
市净率(倍)	2.52
净资产收益率(加权)	4.81
12个月内最高/最低价	19.47/13.00

**相关研究**

- 巨化股份（600160）：氟化工有望进入长期景气周期，龙头一体化优势尽显，公司深度报告
- 三代制冷剂产能扩张已到尾声，氟化液空间广阔，氟化工进入景气周期——基础化工行业深度报告

投资要点

- 事件：**巨化股份于10月26日晚发布2023年三季报，公司前三季度实现营业收入160.13亿元，同比减少2.22%；实现归母净利润7.47亿元，同比下降56.04%。其中，2023年Q3单季度实现营业收入59.17亿元，同比增长0.75%，环比提升7.20%；实现归母净利润2.57亿元，同比下降65.54%，环比下降23.81%。
- 受市场需求减弱影响，公司部分产品价格下滑，主营产品制冷剂产销量同比减少。**产品价格端，2023年前三季度，公司制冷剂、含氟聚合物材料、氟化工原料、含氟精细化学品、食品包装材料、石化材料、基础化工产品均价分别同比变动-7.52%、-41.80%、-28.89%、97.86%、-4.88%、7.94%、-36.97%，其中，三季度制冷剂、石化材料、基础化工产品均价环比企稳。从板块营业收入来看，受上年同期高基数及市场需求疲弱影响，公司主营产品制冷剂前三季度外销量及营业收入分别同比下滑7.74%和14.68%，公司含氟聚合物板块新产能投放带动产销量分别同比提升11.16%和24.75%，但受产品价格下跌影响，前三季度营收下滑11.29%；含氟精细化学品和石化材料板块营业收入分别同比提升144.86%和62.39%。
- 公司产业链不断完善，一体化优势明显，新产品成长空间广阔。**公司持续完善产业链布局，氟聚合物方面有3万吨/年PVDF技改扩建项目；电子氟化液方面，公司目前已建成巨芯制冷液项目一期1000万/年，另有规划4000吨/年；石化材料领域，公司还有在建10万吨/年正丙醇扩能项目和15万吨/年特种聚酯切片新材料项目等。得益于新能源及数据中心的快速发展，公司PVDF及电子氟化液市场空间广阔，公司新项目落地后，有望进一步带动公司业绩提升。
- 投资建议：**制冷剂行业景气有望向上，维持“买入”评级。随着三代制冷剂配额正式落地，我们认为行业供需关系有望大幅改善，并有望迎来长期景气周期。依据审慎性原则及市场需求减弱情况，我们调整2023-2025年盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为12.19亿元、22.25亿元、34.59亿元（原预测值分别为16.07亿元、25.58亿元、36.93亿元），EPS分别为0.45元、0.82元、1.28元（原预测值分别为0.60元、0.95元、1.37元），对应PE为32.68X、17.91X、11.52X。维持买入评级。

- 风险提示：**氟化工行业下游需求疲弱，新项目进度不及预期，产品价格大幅下跌等。

盈利预测与估值简表（单位：百万元，%）

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营总收入	17985.59	21489.12	20897.36	23334.85	25607.17
同比增速（%）	12.03%	19.48%	-2.75%	11.66%	9.74%
归属母公司股东净利润	1109.09	2380.73	1219.28	2225.10	3458.73
同比增速（%）	1062.87%	114.66%	-48.79%	82.49%	55.44%
毛利率（%）	6.94%	19.06%	13.36%	17.88%	22.37%
每股盈利（元）	0.41	0.88	0.45	0.82	1.28
净资产收益率（ROE）	8.32%	15.39%	7.82%	12.79%	17.25%
市盈率（P/E）	31.49	17.63	32.68	17.91	11.52
市净率（P/B）	2.61	2.71	2.56	2.29	1.99

资料来源：公司公告，同花顺，东海证券研究所（数据截至2023年10月27日）

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,489	20,897	23,335	25,607	货币资金	2,547	1,801	2,885	3,852
%同比增速	19%	-3%	12%	10%	交易性金融资产	404	424	474	524
营业成本	17,393	18,105	19,164	19,879	应收账款及应收票据	1,713	1,891	1,715	1,733
毛利	4,096	2,792	4,171	5,728	存货	1,728	1,559	1,477	1,487
%营业收入	19%	13%	18%	22%	预付账款	77	91	96	99
税金及附加	87	73	82	90	其他流动资产	1,361	1,078	1,250	1,221
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	7,830	6,844	7,897	8,916
销售费用	157	153	163	182	长期股权投资	1,852	2,152	2,452	2,752
%营业收入	1%	1%	1%	1%	投资性房地产	59	58	55	52
管理费用	723	721	798	868	固定资产合计	6,517	7,605	8,262	9,059
%营业收入	3%	3%	3%	3%	无形资产	687	664	641	618
研发费用	824	836	933	1,024	商誉	16	16	16	16
%营业收入	4%	4%	4%	4%	递延所得税资产	157	168	168	168
财务费用	-108	40	51	31	其他非流动资产	5,508	5,776	5,541	5,622
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	资产总计	22,627	23,282	25,032	27,203
资产减值损失	-150	-31	-51	-31	短期借款	182	202	102	2
信用减值损失	0	-23	-10	-10	应付票据及应付账款	3,666	3,772	3,726	3,589
其他收益	108	104	117	128	预收账款	0	0	0	0
投资收益	374	418	467	512	应付职工薪酬	110	109	115	119
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	283	125	117	154
公允价值变动收益	4	0	0	0	其他流动负债	663	891	896	879
资产处置收益	6	2	2	3	流动负债合计	4,904	5,099	4,956	4,743
营业利润	2,755	1,441	2,669	4,135	长期借款	1,327	1,627	1,727	1,427
%营业收入	13%	7%	11%	16%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-29	-25	-25	-25	递延所得税负债	22	23	23	23
利润总额	2,725	1,416	2,644	4,110	其他非流动负债	589	623	573	573
%营业收入	13%	7%	11%	16%	负债合计	6,842	7,372	7,278	6,765
所得税费用	329	184	397	617	归属于母公司的所有者权益	15,468	15,582	17,403	20,052
净利润	2,396	1,232	2,248	3,494	少数股东权益	316	328	351	386
%营业收入	11%	6%	10%	14%	股东权益	15,784	15,910	17,753	20,438
归属于母公司的净利润	2,381	1,219	2,225	3,459	负债及股东权益	22,627	23,282	25,032	27,203
%同比增速	115%	-49%	82%	55%	现金流量表				
少数股东损益	16	12	22	35	单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS（元/股）	0.88	0.45	0.82	1.28	经营活动现金流净额	3,317	2,299	3,153	4,337
基本指标					投资	-153	-467	-500	-500
	2022A	2023E	2024E	2025E	资本性支出	-3,455	-1,535	-1,540	-2,139
EPS	0.88	0.45	0.82	1.28	其他	47	277	472	517
BVPS	5.73	5.77	6.45	7.43	投资活动现金流净额	-3,562	-1,725	-1,568	-2,122
PE	17.63	32.68	17.91	11.52	债权融资	1,065	456	150	100
PEG	0.15	—	0.22	0.21	股权融资	4	0	0	0
PB	2.71	2.56	2.29	1.99	支付股利及利息	-390	-794	-477	-886
EV/EBITDA	12.96	15.21	9.82	6.77	其他	31	91	0	0
ROE	15%	8%	13%	17%	筹资活动现金流净额	709	-248	-327	-786
ROIC	11%	7%	12%	16%	现金净流量	584	345	1,258	1,429

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 10 月 27 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089