

► **事件:** 公司公告 2023 年全年业绩 (1) 2023 年全年业绩: 实现总营收 206.55 亿元, yoy-3.88%, 实现归母净利润 9.44 亿元, yoy-60.37%, 实现扣非净利润 8.23 亿元, yoy-64.60%; (2) 4Q2023 业绩: 实现总营收 46.43 亿元, yoy-9.19%, qoq-21.53%, 实现归母净利润 1.97 亿元, yoy-71.15%, qoq-23.35%, 实现扣非净利润 1.34 亿元, yoy-80.56%, qoq-42.49%。

► **制冷剂板块贡献毛利润同比上升, 基础化工品及其他、含氟聚合物材料、食品包装材料、氟化工原料等多个板块贡献毛利同比下滑。** 公司 2023 年全年实现制冷剂毛利润 7.86 亿元, 同比增长了 33.9%, 同比增长主要原因或为原材料价格的下跌, 如公司需要外采 60% 左右的氢氟酸, 2023 年公司氟化工原料价格 (区间均价) 为 2886 元/吨, 同比下滑了 40.04%; 基础化工品及其他板块毛利润 8.43 亿元, 同比下滑了 42.65%, 主要原因是烧碱等化工品价格的下跌, 2023 年公司基础化工产品价格 (区间均价) 为 1811 元/吨, 同比下滑了 34.17%; 含氟聚合物板块全年实现毛利润 2.81 亿元, 同比下滑了 63.70%, 主要因为产能释放速度高于需求增速, 导致产品售价下滑, 2023 年公司含氟聚合物材料价格 (区间均价) 为 4.67 万元/吨, 同比下滑了 29.78%; 食品包装材料毛利润 3.92 亿元, 同比下滑了 34.88%, 主要因为外销量和均价均有一定程度下滑, 其中外销量 8.54 万吨, 同比下滑了 15.75%, 食品包装材料价格 (区间均价) 为 1.28 万元/吨, 同比下滑了 12.41%。

► **HFCs 配额行业领先, 公司业绩有望充分收益 HFCs 现货涨价。** 经过 2020-2022 年三年的 HFCs 配额争夺, 公司在 2024 年取得了行业领先的配额数量, 其中 R32 生产配额 10.78 万吨, 占全国生产配额 44.99%, R125 的生产配额 6.42 万吨, 占全国生产配额 38.74%, R134a 的生产配额 7.65 万吨, 占全国生产配额 35.48%, R143a 的生产配额 2.07 万吨, 占全国生产配额 45.40%, R227ea 的生产配额 0.94 万吨, 占全国生产配额 30.04%。而 HFCs 现货价格已经进入上涨通道, 截至 2024 年 4 月 17 日的的数据, R32、R125、R134a、R143a 分别较年初上涨了 68.57%、55.36%、12.73%、83.33%, 现货的上涨将增厚公司业绩。

► **投资建议:** HFCs 现货价格上涨, 公司盈利能力将修复。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 24.33、34.95、40.68 亿元, 现价 (2024/04/17) 对应 PE 分别为 26、18、16, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 市场竞争加剧风险, 海外客户库存高位风险, 下游需求不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	20,655	24,446	27,218	29,439
增长率 (%)	-3.9	18.4	11.3	8.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	944	2,433	3,495	4,068
增长率 (%)	-60.4	157.9	43.6	16.4
每股收益 (元)	0.35	0.90	1.29	1.51
PE	67	26	18	16
PB	4.0	3.5	3.0	2.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 17 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

23.57 元



分析师 刘海荣

执业证书: S0100522050001

邮箱: liuhairong@mszq.com

研究助理 刘隆基

执业证书: S0100122080049

邮箱: liulongji@mszq.com

相关研究

1. 巨化股份 (600160.SH) 2022 年年报点评: 全年业绩符合预期, 看好制冷剂板块修复以及聚合物板块和氟化液板块成长-2023/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20,655	24,446	27,218	29,439
营业成本	17,924	19,642	20,982	22,389
营业税金及附加	91	107	120	129
销售费用	139	165	183	198
管理费用	684	810	902	975
研发费用	1,001	1,184	1,319	1,426
EBIT	907	2,680	3,870	4,491
财务费用	-22	90	91	74
资产减值损失	-35	0	0	0
投资收益	91	108	120	130
营业利润	1,087	2,776	3,987	4,642
营业外收支	-10	0	0	0
利润总额	1,077	2,776	3,987	4,642
所得税	108	278	399	465
净利润	969	2,498	3,588	4,177
归属于母公司净利润	944	2,433	3,495	4,068
EBITDA	1,968	3,823	5,172	5,939

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,818	1,809	3,186	5,175
应收账款及票据	1,613	1,909	2,125	2,298
预付款项	113	124	133	141
存货	1,764	1,933	2,065	2,204
其他流动资产	1,113	1,225	1,307	1,373
流动资产合计	6,421	7,000	8,816	11,191
长期股权投资	2,293	2,293	2,293	2,293
固定资产	9,506	11,109	12,612	13,947
无形资产	676	676	676	676
非流动资产合计	16,963	18,961	20,258	21,253
资产合计	23,384	25,961	29,074	32,445
短期借款	605	605	605	605
应付账款及票据	2,903	3,182	3,399	3,627
其他流动负债	1,008	1,106	1,179	1,246
流动负债合计	4,516	4,893	5,183	5,477
长期借款	1,743	1,743	1,743	1,743
其他长期负债	748	748	748	748
非流动负债合计	2,491	2,491	2,491	2,491
负债合计	7,007	7,383	7,674	7,968
股本	2,700	2,700	2,700	2,700
少数股东权益	302	367	460	569
股东权益合计	16,377	18,578	21,400	24,477
负债和股东权益合计	23,384	25,961	29,074	32,445

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.88	18.35	11.34	8.16
EBIT 增长率	-60.24	195.42	44.41	16.04
净利润增长率	-60.37	157.88	43.63	16.41
盈利能力 (%)				
毛利率	13.22	19.65	22.91	23.95
净利润率	4.57	9.95	12.84	13.82
总资产收益率 ROA	4.03	9.37	12.02	12.54
净资产收益率 ROE	5.87	13.36	16.69	17.02
偿债能力				
流动比率	1.42	1.43	1.70	2.04
速动比率	0.76	0.76	1.03	1.37
现金比率	0.40	0.37	0.61	0.94
资产负债率 (%)	29.97	28.44	26.39	24.56
经营效率				
应收账款周转天数	16.57	14.80	15.23	15.44
存货周转天数	35.07	33.88	34.30	34.32
总资产周转率	0.90	0.99	0.99	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.90	1.29	1.51
每股净资产	5.95	6.75	7.76	8.86
每股经营现金流	0.81	1.24	1.72	2.01
每股股利	0.11	0.28	0.41	0.47
估值分析				
PE	67	26	18	16
PB	4.0	3.5	3.0	2.7
EV/EBITDA	32.82	16.90	12.49	10.88
股息收益率 (%)	0.47	1.20	1.73	2.01

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	969	2,498	3,588	4,177
折旧和摊销	1,061	1,143	1,302	1,448
营运资金变动	230	-212	-148	-92
经营活动现金流	2,196	3,355	4,646	5,420
资本开支	-2,857	-3,047	-2,495	-2,333
投资	-90	0	0	0
投资活动现金流	-2,719	-2,939	-2,374	-2,203
股权募资	13	0	0	0
债务募资	1,037	0	0	0
筹资活动现金流	210	-425	-894	-1,228
现金净流量	-298	-9	1,378	1,989

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026