

氟化工

巨化股份（600160.SH）

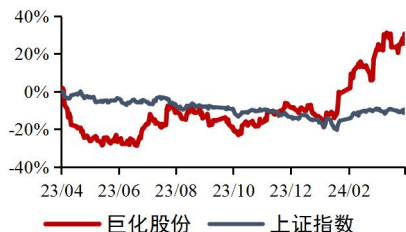
买入-B(首次)

产品价格大幅下降致业绩承压，配额龙头受益于制冷剂景气度上行

2024年4月18日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2024年4月17日

收盘价（元）：	23.57
年内最高/最低（元）：	24.24/13.00
流通A股/总股本（亿）：	27.00/27.00
流通A股市值（亿）：	636.33
总市值（亿）：	636.33

资料来源：最闻

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益：	0.35
摊薄每股收益：	0.35
每股净资产（元）：	6.07
净资产收益率：	5.91

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

研究助理：

刘聪颖

邮箱：liucongying@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年年报，公司2023年全年实现营收206.55亿元，同比减少3.88%；实现归母净利润9.44亿元，同比减少60.37%；扣非归母净利润为8.23亿元，同比减少64.60%；基本每股收益为0.35元。

事件点评

➢ 整体产销稳定，产品价格下降致公司业绩承压。产需恢复不同步，供强需弱，叠加主要大宗商品价格同比下行因素影响，公司主要产品价格同比跌幅较大（含氟精细化学品除外）；2023年公司氟化工原料、含氟聚合物材料、基础化工产品、食品包装材料、石化材料单吨价格分别同比减少40%、30%、34%、12%、5%。虽然原材料除萤石外均有不同幅度跌幅，但产品价格跌幅更大使公司减利34.29亿元，考虑到原材料价格下跌增利后合计减利17.96亿元。单季度来看，2023Q4公司实现营收46.43亿元，同比减少9.2%，环比减少21.5%；实现归母净利润1.97亿元，同比减少71.2%，环比减少23.4%；基本每股收益为0.07元。

➢ 三代制冷剂景气度向好，行业配额龙头有望持续受益。根据百川盈孚数据，2024年4月17日R22、R134a、R125、R32、R410a价格分别为2.3、3.2、4.5、3.0、3.6万元/吨，年初至今涨幅分别为18.0%、14.3%、62.2%、73.9%、60.0%。公司三代制冷剂R32、R125、R134a、R143a、R227ea、R245fa生产配额分别为23.96、16.57、21.57、4.55、3.13、1.42万吨，占全国总配额比例分别为44.99%、38.74%、35.48%、45.40%、30.04%、1.33%。随着配额政策的实施，从供给端限制了产能的释放，供需格局有望得到改善且行业集中度明显提升，价格中枢逐渐上移，三代制冷剂景气度向好；公司作为配额龙头企业，具有更大的业绩弹性。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为0.82\0.97\1.03，对应公司4月17日收盘价23.57元，2024-2026年PE分别为28.9\24.2\23.0，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

➢ 项目投产不及预期风险；重要原材料、能源价格大幅波动和碳排放控制风险；下游空调、汽车等制冷剂需求不及预期风险；氟制冷剂产品换代风险；安全生产风险；因环保标准提高而带来的风险；宏观经济形势及相关下游行业的景气度下行风险；产业政策风险；固定资产占比较高风险等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,489	20,655	23,820	26,248	27,130
YoY(%)	19.5	-3.9	15.3	10.2	3.4
净利润(百万元)	2,381	944	2,201	2,628	2,771
YoY(%)	114.7	-60.4	133.3	19.4	5.4
毛利率(%)	19.1	13.2	18.1	18.4	18.7
EPS(摊薄/元)	0.88	0.35	0.82	0.97	1.03
ROE(%)	15.2	5.9	12.0	12.6	12.0
P/E(倍)	26.7	67.4	28.9	24.2	23.0
P/B(倍)	4.1	4.0	3.5	3.1	2.8
净利率(%)	11.1	4.6	9.2	10.0	10.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7830	6421	8640	9294	12507
现金	2547	1818	3153	3899	6746
应收票据及应收账款	1713	1613	2222	2004	2364
预付账款	77	113	106	136	114
存货	1728	1764	2036	2138	2158
其他流动资产	1765	1113	1123	1118	1125
非流动资产	14797	16963	18172	18892	18670
长期投资	1852	2293	2951	3648	4324
固定资产	6517	9506	10318	10633	10141
无形资产	687	676	645	605	564
其他非流动资产	5740	4488	4257	4006	3641
资产总计	22627	23384	26812	28186	31177
流动负债	4904	4516	6039	5444	6317
短期借款	182	605	605	605	605
应付票据及应付账款	3666	2903	4247	3606	4475
其他流动负债	1056	1008	1187	1233	1236
非流动负债	1938	2491	2155	1818	1481
长期借款	1327	1743	1406	1070	733
其他非流动负债	611	748	748	748	748
负债合计	6842	7007	8194	7262	7797
少数股东权益	316	302	343	357	397
股本	2700	2700	2700	2700	2700
资本公积	4290	4666	4666	4666	4666
留存收益	8355	8569	8876	10536	12264
归属母公司股东权益	15468	16075	18276	20566	22983
负债和股东权益	22627	23384	26812	28186	31177

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3317	2196	3596	3011	4228
净利润	2396	969	2242	2643	2810
折旧摊销	874	1045	1084	1255	1375
财务费用	-108	-22	-17	-97	-200
投资损失	-374	-91	-253	-281	-257
营运资金变动	328	217	544	-506	502
其他经营现金流	201	78	-3	-2	-3
投资活动现金流	-3562	-2719	-2036	-1692	-893
筹资活动现金流	709	210	-225	-573	-488
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.35	0.82	0.97	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	0.81	1.33	1.12	1.57
每股净资产(最新摊薄)	5.73	5.95	6.77	7.62	8.51

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21489	20655	23820	26248	27130
营业成本	17393	17924	19509	21426	22048
营业税金及附加	87	91	87	101	108
营业费用	157	139	160	177	183
管理费用	723	684	834	919	928
研发费用	824	1001	904	1057	1119
财务费用	-108	-22	-17	-97	-200
资产减值损失	-150	-30	-34	-38	-39
公允价值变动收益	4	1	3	2	3
投资净收益	374	91	253	281	257
营业利润	2755	1087	2564	2911	3164
营业外收入	11	13	14	14	13
营业外支出	40	24	38	40	35
利润总额	2725	1077	2541	2885	3142
所得税	329	108	299	243	332
税后利润	2396	969	2242	2643	2810
少数股东损益	16	25	41	14	39
归属母公司净利润	2381	944	2201	2628	2771
EBITDA	3621	2218	3639	4112	4424

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	19.5	-3.9	15.3	10.2	3.4
营业利润(%)	147.3	-60.5	135.9	13.5	8.7
归属于母公司净利润(%)	114.7	-60.4	133.3	19.4	5.4
获利能力					
毛利率(%)	19.1	13.2	18.1	18.4	18.7
净利率(%)	11.1	4.6	9.2	10.0	10.2
ROE(%)	15.2	5.9	12.0	12.6	12.0
ROIC(%)	13.7	5.4	10.5	11.2	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	30.2	30.0	30.6	25.8	25.0
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.7	2.0
速动比率	1.0	0.8	0.9	1.1	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	1.0	0.9
应收账款周转率	13.9	12.4	12.4	12.4	12.4
应付账款周转率	5.6	5.5	5.5	5.5	5.5
估值比率					
P/E	26.7	67.4	28.9	24.2	23.0
P/B	4.1	4.0	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	17.4	29.5	17.6	15.3	13.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

