

**巨化股份 (600160.SH) Q1 业绩符合预期, 右侧趋势渐起**

2024 年 04 月 26 日

——公司信息更新报告

**投资评级: 买入 (维持)**
**金益腾 (分析师)**
**毕挥 (分析师)**
**李思佳 (联系人)**

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790523080001

证书编号: S0790123070026

日期	2024/4/25
当前股价(元)	21.56
一年最高最低(元)	24.24/13.00
总市值(亿元)	582.07
流通市值(亿元)	582.07
总股本(亿股)	27.00
流通股本(亿股)	27.00
近 3 个月换手率(%)	81.69

**● Q1 利润增长 103.35%, 右侧行情刚刚开始, 维持“买入”评级**

公司 2024Q1 实现营收 54.70 亿元, 同比+19.52%, 环比+17.82%; 实现归母净利润 3.10 亿元, 同比+103.35%, 环比+57.74%; 经营现金流净额 4.65 亿元, 同比+81.01%。自 HFCs 制冷剂自 2024 年开始执行配额制后, 产品价格恢复性上行, 制冷剂盈利明显修复。公司业绩符合预期。我们维持公司盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 30.39、49.12、63.43 亿元, EPS 分别为 1.13、1.82、2.35 元, 当前股价对应 PE 为 19.2、11.8、9.2 倍。我们认为, 当前为周期右侧初期阶段, 淡化短期波动, 拥抱长期趋势, 维持“买入”评级。

**● Q1 制冷剂均价上涨 17.98%, 报价涨幅逐渐落实, 业绩有望继续高增**

报告期内, 公司完成收购淄博飞源化工有限公司股权变更登记, 则其主要经营数据一并纳入统计范围。据生态环境部数据, 巨化股份、飞源化工 2024 年 HFCs 各产品配额总量分别为 22.44、5.44 万吨, HCFCs 总量为 4.75、0 万吨。公司制冷剂总量可控口径为 32.62 万吨, 权益口径为 29.96 万吨。2024Q1, 公司氟化工原料、制冷剂、含氟聚合物材料、含氟精细化学品、食品包装材料、石化材料、基础化工产品及其他业务营收分别为 2.57、15.90、4.08、0.74、2.13、8.94、6.61 亿元, 分别同比+9.97%、+23.36%、-23.31%、+143.84%、-18.45%、+67.28%、-8.04%。其中, 制冷剂产销量分别为 13.10、6.70 万吨, 分别同比+10.97%、+4.56%; 制冷剂均价为 2.37 万元/吨 (不含税), 同比+17.98%。据百川盈孚数据, 截至 4 月 25 日, R32、R125、R134a、R22 市场均价分别为 3.1、4.5、3.2、2.45 万元/吨 (含税价), 价格保持上行态势。我们认为, Q1 仅仅是制冷剂景气上行的开端, 当前趋势延续, 随着涨幅不断落实、趋势继续向上, 公司业绩将不断兑现。

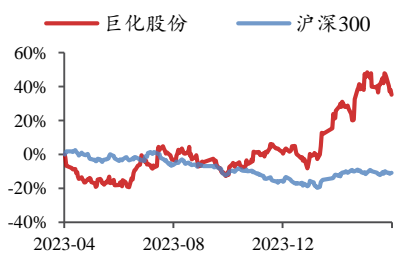
**● R22 削减预期下涨价节奏提前, 重视其未来价格走势**

据百川盈孚数据, 有制冷剂企业 R22 出厂价格涨至 2.6 万元/吨 (2024 年初约为 2 万元/吨左右), 接近历史新高。在削减预期下, 大概率将创历史新高。我们认为, 要重视 R22 价格在淡季的大幅调涨对未来制冷剂行情预期的重要意义。

**● 风险提示: 安全生产风险, 政策变化风险, 终端消费不振等。**
**财务摘要和估值指标**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,489	20,655	24,539	27,645	30,397
YOY(%)	19.5	-3.9	18.8	12.7	10.0
归母净利润(百万元)	2,381	944	3,039	4,912	6,343
YOY(%)	114.7	-60.4	222.1	61.6	29.1
毛利率(%)	19.1	13.2	20.4	26.2	29.7
净利率(%)	11.2	4.7	12.6	17.9	21.2
ROE(%)	15.2	5.9	15.9	20.5	21.3
EPS(摊薄/元)	0.88	0.35	1.13	1.82	2.35
P/E(倍)	24.4	61.7	19.2	11.8	9.2
P/B(倍)	3.8	3.6	3.0	2.5	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**股价走势图**


数据来源: 聚源

**相关研究报告**

《业绩见底, 拐点已至——公司信息更新报告》-2024.4.18

《2023 业绩预计同比下滑, 行业反转未来可期——公司信息更新报告》-2024.1.30

《拟通过收购和增资扩股方式取得飞源化工 51% 股权, HFCs 制冷剂行业集中度有望进一步大幅提升——公司信息更新报告》-2023.12.6

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7830	6421	9157	11726	18156
现金	2547	1818	3806	6322	12233
应收票据及应收账款	1713	1613	2076	2207	2428
其他应收款	23	20	31	26	37
预付账款	77	113	113	142	138
存货	1728	1764	2041	1934	2228
其他流动资产	1742	1093	1090	1095	1092
<b>非流动资产</b>	14797	16963	18370	19220	19724
长期投资	1852	2293	2814	3335	3856
固定资产	6517	9506	10572	11126	11313
无形资产	687	676	645	605	564
其他非流动资产	5740	4488	4338	4154	3990
<b>资产总计</b>	22627	23384	27527	30946	37879
<b>流动负债</b>	4904	4516	5876	5031	6232
短期借款	182	605	605	605	605
应付票据及应付账款	3666	2903	4131	3280	4447
其他流动负债	1056	1008	1139	1146	1180
<b>非流动负债</b>	1938	2491	2179	1838	1475
长期借款	1327	1743	1431	1090	727
其他非流动负债	611	748	748	748	748
<b>负债合计</b>	6842	7007	8055	6869	7707
少数股东权益	316	302	358	385	476
股本	2700	2700	2700	2700	2700
资本公积	4290	4666	4666	4666	4666
留存收益	8355	8569	8992	12096	16051
<b>归属母公司股东权益</b>	15468	16075	19114	23691	29697
<b>负债和股东权益</b>	22627	23384	27527	30946	37879

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	3317	2196	4487	5015	8115
净利润	2396	969	3096	4939	6433
折旧摊销	874	1045	1098	1296	1470
财务费用	-108	-22	-138	-233	-388
投资损失	-374	-91	-79	-85	-82
营运资金变动	328	217	511	-902	682
其他经营现金流	201	78	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-3562	-2719	-2426	-2061	-1891
资本支出	3488	2992	1984	1625	1452
长期投资	-153	-90	-521	-521	-521
其他投资现金流	80	363	79	85	82
<b>筹资活动现金流</b>	709	210	-72	-439	-312
短期借款	-87	423	0	0	0
长期借款	1139	416	-312	-341	-363
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	376	0	0	0
其他筹资现金流	-346	-1004	239	-98	51
<b>现金净增加额</b>	584	-298	1988	2516	5912

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	21489	20655	24539	27645	30397
营业成本	17393	17924	19533	20406	21366
营业税金及附加	87	91	108	121	133
营业费用	157	139	123	138	152
管理费用	723	684	736	860	973
研发费用	824	1001	842	1144	1147
财务费用	-108	-22	-138	-233	-388
资产减值损失	-150	-35	0	0	0
其他收益	108	120	114	117	115
公允价值变动收益	4	1	0	0	0
投资净收益	374	91	79	85	82
资产处置收益	6	66	0	0	0
<b>营业利润</b>	2755	1087	3530	5411	7211
营业外收入	11	13	13	13	13
营业外支出	40	24	35	32	31
<b>利润总额</b>	2725	1077	3508	5393	7193
所得税	329	108	413	454	760
<b>净利润</b>	2396	969	3096	4939	6433
少数股东损益	16	25	56	27	90
<b>归属母公司净利润</b>	2381	944	3039	4912	6343
EBITDA	3621	2218	4613	6617	8453
EPS(元)	0.88	0.35	1.13	1.82	2.35

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.5	-3.9	18.8	12.7	10.0
营业利润(%)	147.3	-60.5	224.8	53.3	33.3
归属于母公司净利润(%)	114.7	-60.4	222.1	61.6	29.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.1	13.2	20.4	26.2	29.7
净利率(%)	11.2	4.7	12.6	17.9	21.2
ROE(%)	15.2	5.9	15.9	20.5	21.3
ROIC(%)	19.2	7.2	20.8	30.3	40.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.2	30.0	29.3	22.2	20.3
净负债比率(%)	-3.6	8.2	-4.4	-15.4	-33.1
流动比率	1.6	1.4	1.6	2.3	2.9
速动比率	1.1	0.9	1.1	1.8	2.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	20.5	21.7	21.1	21.4	21.3
应付账款周转率	9.1	9.3	9.2	9.2	9.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.35	1.13	1.82	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	0.81	1.66	1.86	3.01
每股净资产(最新摊薄)	5.73	5.95	7.08	8.78	11.00
<b>估值比率</b>					
P/E	24.4	61.7	19.2	11.8	9.2
P/B	3.8	3.6	3.0	2.5	2.0
EV/EBITDA	15.9	27.0	12.5	8.3	5.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn