

2024年04月29日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

**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**

张磊磊

zilei@longone.com.cn

**联系人**

马小萱

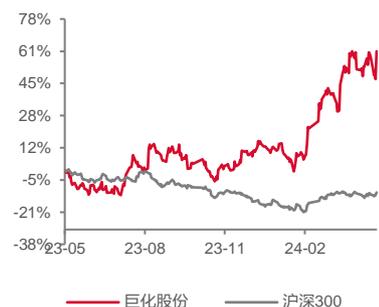
mxuan@longone.com.cn

**联系人**

花雨欣

hyx@longone.com.cn

数据日期	2024/04/26
收盘价	23.65
总股本(万股)	269,975
流通A股/B股(万股)	269,975/0
资产负债率(%)	33.94%
市净率(倍)	3.63
净资产收益率(加权)	1.81
12个月内最高/最低价	24.24/13.00

**相关研究**

《巨化股份（600160）：拟收购飞源化工股权，巩固氟化工龙头地位——公司简评报告》2023.12.06

《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》2023.10.30

《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》2023.10.16

# 巨化股份（600160）：三代制冷剂价格上行，公司业绩符合预期且有望持续提升

——公司简评报告

**投资要点**

- **2024Q1业绩同比大幅提升，环比明显改善。**巨化股份发布2023年年报及2024年一季度报，公司2023年实现营业收入206.55亿元，同比下降3.88%，实现归母净利润9.44亿元，同比下降60.37%，其中2023Q4营收和归母净利润分别为46.43/1.97亿元；一季度实现营业收入54.70亿元，同比增加19.52%，环比增加17.82%；实现归母净利润3.10亿元，同比增长103.35%，环比增长57.36%。主要原因为受到生产配额落地影响，公司主营产品制冷剂价格自2024年初以来快速提升，同时氟化工原料和石化材料产品价格同比提升，石化材料外销量同比大幅提升，推动公司营业收入和毛利率快速提升。
- **三代制冷剂配额落地叠加下游市场需求提升，制冷剂价格与盈利持续回升，公司收购飞源化工目前正式并表，公司作为国内制冷剂配额龙头，在制冷剂景气周期中具有明显优势。**产品价格端，2024Q1，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17.98%、-24.87%、10.38%、-35.10%、-13.09%、6.44%、-34.24%。三代制冷剂配额于2024年1月1日正式实施，受益于飞源化工的并表，公司牢牢占据三代制冷剂配额龙头位置，公司制冷剂产销量有望实现增长。制冷剂价格方面，根据百川盈孚数据，截至2024年4月28日，制冷剂R22/R32/R134a/R125价格分别为24500/31500/32000/45000元/吨，较2024年初分别上涨25.64%/82.61%/14.29%/62.16%；需求端，消费品以旧换新需求叠加空调排产超预期，有望支撑二季度制冷剂需求稳定提升，当前外贸价格也有上涨趋势，公司制冷剂板块业绩有望持续提升。
- **公司重视研发，发展氟化工高附加值产品，产业链不断优化。**公司坚持战略引领，以打造高性能氟化工材料制造业基地为目标，强化科技创新、固定资产投资，2024年计划安排科技创新项目154项，年度计划研发费用10.08亿元，同比提升0.7%，加强公司发展所需技术和产品研发；年度计划固定资产投资费用34.09亿元，同比提升48.67%，重点组织好10kt/年FEP、10kt/年PFA、150kt/年特种聚酯切片新材料、500t/年全氟磺酸树脂等重点项目建设和技改，持续优化和完善产业链布局，推动PTFE、PVDF、PVDC、FKM、PFA、氢氟醚、全氟聚醚等产品高端化、多样化、系列化发展。
- **投资建议：**考虑到2024年三代制冷剂生产配额落地，2024Q1制冷剂价格快速提升，制冷剂行业高景气有望持续，我们上调公司2024-2025年归母净利润分别为24.13亿元/35.37亿元（原预测值为22.25亿元/34.59亿元），新增2026年归母净利润预计为46.93亿元，对应EPS分别为0.89元/1.31元/1.74元，对应PE为24.13X/16.45X/12.40X，维持买入评级。
- **风险提示：**氟化工行业下游需求不及预期，制冷剂行业政策变化，产品价格大幅下跌等。

盈利预测与估值简表 (单位: 百万元, %)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营总收入	21489.12	20655.22	23529.46	26137.10	28182.67
同比增速 (%)	19.48%	-3.88%	13.92%	11.08%	7.83%
归属母公司股东净利润	2380.73	943.51	2412.57	3537.41	4692.61
同比增速 (%)	114.66%	-60.37%	155.70%	46.62%	32.66%
毛利率 (%)	19.06%	13.22%	19.53%	23.27%	26.48%
每股盈利 (元)	0.88	0.35	0.89	1.31	1.74
净资产收益率 (ROE)	15.39%	5.87%	13.03%	16.04%	17.54%
市盈率 (P/E)	47.11	47.11	24.13	16.45	12.40
市净率 (P/B)	2.77	2.77	3.14	2.64	2.18

资料来源: 公司公告, 同花顺, 东海证券研究所 (数据截至 2024 年 4 月 26 日)

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20,655	23,529	26,137	28,183
%同比增速	-4%	14%	11%	8%
营业成本	17,924	18,935	20,055	20,719
毛利	2,731	4,595	6,082	7,463
%营业收入	13%	20%	23%	26%
税金及附加	91	94	105	113
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	139	165	183	197
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	684	788	876	944
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	1,001	1,059	1,176	1,268
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	-22	61	28	16
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-35	-20	-70	0
信用减值损失	6	-10	-10	-10
其他收益	120	118	131	141
投资收益	91	235	261	282
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	66	2	3	3
营业利润	1,087	2,753	4,030	5,341
%营业收入	5%	12%	15%	19%
营业外收支	-10	-15	-15	-15
利润总额	1,077	2,738	4,015	5,326
%营业收入	5%	12%	15%	19%
所得税费用	108	301	442	586
净利润	969	2,437	3,573	4,740
%营业收入	5%	10%	14%	17%
归属于母公司的净利润	944	2,413	3,537	4,693
%同比增速	-60%	156%	47%	33%
少数股东损益	25	24	36	47
EPS (元/股)	0.35	0.89	1.31	1.74

## 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.35	0.89	1.31	1.74
BVPS	5.95	6.86	8.17	9.91
PE	47.11	24.13	16.45	12.40
PEG	—	0.15	0.35	0.38
PB	2.77	3.14	2.64	2.18
EV/EBITDA	23.11	13.74	10.01	7.63
ROE	6%	13%	16%	18%
ROIC	4%	12%	15%	16%

## 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,818	2,229	2,955	5,049
交易性金融资产	1	101	201	401
应收账款及应收票据	1,613	1,755	1,940	2,084
存货	1,764	1,771	1,830	1,844
预付账款	113	95	100	104
其他流动资产	1,112	1,340	1,522	1,687
流动资产合计	6,421	7,291	8,549	11,168
长期股权投资	2,293	2,593	2,893	3,193
投资性房地产	57	55	52	50
固定资产合计	9,506	10,934	12,169	14,245
无形资产	676	656	636	616
商誉	16	16	16	16
递延所得税资产	114	127	127	127
其他非流动资产	4,301	4,376	4,661	4,924
资产总计	23,384	26,048	29,104	34,339
短期借款	605	405	105	155
应付票据及应付账款	2,903	3,682	3,900	3,741
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	50	95	100	104
应交税费	74	118	131	141
其他流动负债	884	962	1,009	1,048
流动负债合计	4,516	5,261	5,244	5,189
长期借款	1,743	1,243	743	1,243
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	20	21	21	21
其他非流动负债	728	681	681	731
负债合计	7,007	7,205	6,688	7,183
归属于母公司的所有者权益	16,075	18,517	22,054	26,747
少数股东权益	302	326	362	409
股东权益	16,377	18,843	22,416	27,156
负债及股东权益	23,384	26,048	29,104	34,339

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	2,196	4,254	4,842	5,899
投资	-153	-467	-500	-500
资本性支出	-2,857	-3,023	-3,032	-4,032
其他	228	488	271	277
投资活动现金流净额	-2,719	-3,030	-3,266	-4,360
债权融资	1,037	-765	-800	600
股权融资	13	0	0	0
支付股利及利息	-788	-79	-50	-45
其他	-51	29	0	0
筹资活动现金流净额	210	-814	-850	555
现金净流量	-298	412	726	2,093

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 26 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变化从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