

2024年06月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

氟化工一体化龙头，受益行业景气度提升

—巨化股份（600160.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：刘韩 S1050122080022

liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-27

当前股价（元）	23.41
总市值（亿元）	632
总股本（百万股）	2700
流通股本（百万股）	2700
52周价格范围（元）	13.1-25.83
日均成交额（百万元）	462.41

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

2024Q1 净利润实现高增，行业景气度持续上行

2024Q1 公司实现营收 54.7 亿元，同比增长 19.52%，实现扣非归母净利润 2.88 亿元，同比高增 118.26%。公司是国内氟化工龙头，第三代制冷剂 HFCs 配额全国领先，主要业务覆盖基本化工原料、食品包装材料、氟化工原料及后续产品的研发、生产与销售。面对复杂多变的市场环境，公司坚持稳中求进，实现稳健经营、高质量发展空间进一步拓展、行业竞争地位进一步提升。2024Q1 公司完成对淄博飞源化工有限公司的整合并表，形成以衢州本埠为核心的“1+3”氟制冷剂全球运营布局，坚定公司氟制冷剂全球行业龙头地位。2024Q2，制冷剂价格整体维持高位，华东区域 R22、R32 季度均价为 17500 元、17000 元，涨幅分别达到 33.33%、28.57%。随着维修市场旺季临近，结合国家推动设备更新，支持鼓励家电更新消费，制冷剂价格有望进一步上扬。

HFCs 进入配额管理年，行业格局有望优化

依照基加利修正案，中国于 2024 年正式进入 HFCs 的生产、消费削减周期。各 HFCs 企业将依据国家核定的生产、使用配额组织生产经营活动，未获足量配额的落后产能或快速出清，行业供给格局有望优化。依据生态环境部于 1 月 11 日发布的《关于 2024 年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物生产、使用和进口配额核发情况的公示》，公司在收购淄博飞源化工后 HFCs 生产配额合计 27.88 万吨，占行业总份额 37.3%，R32、R134a、R125 生产配额占比达 45%、35.5%、38.7%，份额占比行业领先，未来公司有望取得 HFCs 行业定价权。

持续完善氟化工产业链布局，多项目推进助力成长

公司保持高强度的研发和项目建设节奏以延长、补齐产业链。目前公司 100kt/a 聚偏二氯乙烯高性能阻隔材料项目（二期 A 段）、合成氨原料路线及节能减排技术改造项目、12 万吨/年有机醇扩能项目、7000t/aFKM、30kt/a 制冷剂海外工厂等项目均已建成。公司还计划新建一批高性能氟氯新材料项目，进一步完善公司氟化工产业链布局。

盈利预测

考虑到公司作为国内一体化氟化工龙头，有望充分受益于制冷剂景气度上行，同时公司持续推进氟聚物和氟化液完成高端化转型。预测公司 2024-2026 年收入分别为 240.9、272、300.6 亿元，EPS 分别为 1、1.3、1.63 元，当前股价对应 PE 分别为 23.3、17.9、14.3 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	20,655	24,088	27,200	30,060
增长率（%）	-3.9%	16.6%	12.9%	10.5%
归母净利润（百万元）	944	2,708	3,522	4,409
增长率（%）	-60.4%	187.0%	30.1%	25.2%
摊薄每股收益（元）	0.35	1.00	1.30	1.63
ROE（%）	5.8%	16.0%	20.1%	24.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,818	2,641	3,782	5,100
应收款	1,632	1,904	2,149	2,375
存货	1,764	1,872	2,062	2,223
其他流动资产	1,207	1,407	1,588	1,755
流动资产合计	6,421	7,823	9,582	11,453
非流动资产:				
金融类资产	3	3	3	3
固定资产	9,506	10,519	10,477	10,042
在建工程	2,746	1,098	439	176
无形资产	676	642	608	576
长期股权投资	2,293	2,293	2,293	2,293
其他非流动资产	1,743	1,743	1,743	1,743
非流动资产合计	16,963	16,295	15,560	14,830
资产总计	23,384	24,119	25,143	26,283
流动负债:				
短期借款	605	605	605	605
应付账款、票据	2,903	3,080	3,394	3,659
其他流动负债	762	762	762	762
流动负债合计	4,516	4,734	5,085	5,384
非流动负债:				
长期借款	1,743	1,743	1,743	1,743
其他非流动负债	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	7,225	7,576	7,874
所有者权益				
股本	2,700	2,700	2,700	2,700
股东权益	16,377	16,894	17,567	18,409
负债和所有者权益	23,384	24,119	25,143	26,283

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	969	2780	3616	4527
少数股东权益	25	72	94	118
折旧摊销	1031	668	733	729
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	170	-361	-267	-255
经营活动现金净流量	2196	3160	4178	5120
投资活动现金净流量	-2719	634	701	698
筹资活动现金净流量	1346	-2263	-2944	-3685
现金流量净额	824	1,530	1,935	2,133

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,655	24,088	27,200	30,060
营业成本	17,924	18,909	20,835	22,455
营业税金及附加	91	106	119	132
销售费用	139	162	183	203
管理费用	684	798	901	996
财务费用	-22	29	-3	-40
研发费用	1,001	1,167	1,318	1,456
费用合计	1,802	2,156	2,399	2,614
资产减值损失	-35	-35	-35	-35
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	91	91	91	91
营业利润	1,087	3,100	4,029	5,041
加: 营业外收入	13	13	13	13
减: 营业外支出	24	24	24	24
利润总额	1,077	3,090	4,019	5,031
所得税费用	108	309	403	504
净利润	969	2,780	3,616	4,527
少数股东损益	25	72	94	118
归母净利润	944	2,708	3,522	4,409

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-3.9%	16.6%	12.9%	10.5%
归母净利润增长率	-60.4%	187.0%	30.1%	25.2%
盈利能力				
毛利率	13.2%	21.5%	23.4%	25.3%
四项费用/营收	8.7%	8.9%	8.8%	8.7%
净利率	4.7%	11.5%	13.3%	15.1%
ROE	5.8%	16.0%	20.1%	24.0%
偿债能力				
资产负债率	30.0%	30.0%	30.1%	30.0%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	12.7	12.7	12.7	12.7
存货周转率	10.2	10.2	10.2	10.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.35	1.00	1.30	1.63
P/E	67.0	23.3	17.9	14.3
P/S	3.1	2.6	2.3	2.1
P/B	3.9	3.8	3.7	3.5

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。