

2024年07月10日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 2024H1 业绩大幅增长，看好制冷剂景气度提升

—巨化股份（600160.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：刘韩 S1050122080022

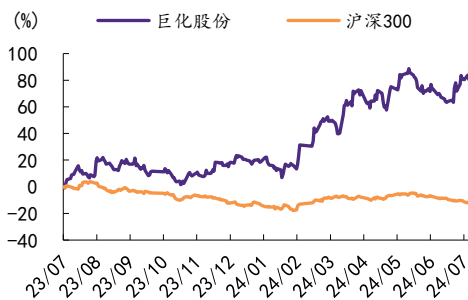
liuhan@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-07-09

当前股价（元）	23.95
总市值（亿元）	647
总股本（百万股）	2700
流通股本（百万股）	2700
52周价格范围（元）	13.83-25.83
日均成交额（百万元）	470.61

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

1、《巨化股份（600160）：氟化工一体化龙头，受益行业景气度提升》2024-06-28

巨化股份发布公告：预计 2024 年半年度实现归母净利润 7.4 亿元到 8.8 亿元，同比增长 51%到 80%；扣非归母净利润 7.0 亿元到 8.4 亿元，同比增长 53%到 84%。第二季度单季度实现归母净利润为 4.3-5.7 亿元，同比增加 28%到 69%；环比增加 39%到 84%。

## 投资要点

## ■ 2024H1 制冷剂景气度上行，公司业绩改善

2024 年上半年，公司业绩实现同比增长，主要得益于年初配额落地之后氟制冷剂产品价格的恢复性上涨，同时公司制冷剂销量同比也有一定幅度增加，量价齐升带来公司业绩大幅改善。上半年公司制冷剂产量达 30 万吨，同比增长 22%，销量达 16 万吨，同比增长 12%，贡献营收 39 亿元，同比+37%。制冷剂业务的大幅改善是公司收入和利润增长的主要因素。

## ■ 多产品产销高增，食品包装材料表现较弱

2024H1 公司基础化工产品产量、销量稳步提升，同比分别+15%/16%，但受到烧碱等产品拖累，板块营收 13.1 亿，同比-8.34%。石化材料板块景气度上行，产量、销量同比大幅提升 48%/60%，板块实现营收约 20 亿元，营收同比增长 64%。食品包装材料板块景气度不佳，产量约 7.8 万吨，同比-3.94%，实现营收 4.4 亿元，同比下滑 15%。

## ■ 公司制冷剂销售价格偏低导致业绩低于市场预期

根据百川盈孚，2024 上半年 R32/R22/R125/R134a 市场均价分别为 2.79/2.4/3.96/3.11 万元，较去年同期增长 95%/24%/54%/31%。而 2024H1 公司制冷剂均价为 24322.7 元，同比仅增长 22.05%，环比仅增长 4.31%，远低于市场均价，原因或为长协价格更新落后于市场，这也是公司二季度业绩低于市场预期的主要原因。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 240.9、272、300.6 亿元，EPS 分别为 1.00、1.30、1.63 元，当前股价对应 PE 分

别为 23.9、18.4、14.7 倍，维持“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
主营业务收入（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
<b>流动资产:</b>				
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
<b>非流动资产:</b>				
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
<b>流动负债:</b>				
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
<b>非流动负债:</b>				
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
<b>所有者权益</b>				
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

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>20,655</b>	<b>24,088</b>	<b>27,200</b>	<b>30,060</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>1,087</b>	<b>3,100</b>	<b>4,029</b>	<b>5,041</b>
加:营业外收入	13	13	13	13
减:营业外支出	24	24	24	24
<b>利润总额</b>	<b>1,077</b>	<b>3,090</b>	<b>4,019</b>	<b>5,031</b>
所得税费用	108	309	403	504
<b>净利润</b>	<b>969</b>	<b>2,780</b>	<b>3,616</b>	<b>4,527</b>
少数股东损益	25	72	94	118
<b>归母净利润</b>	<b>944</b>	<b>2,708</b>	<b>3,522</b>	<b>4,409</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
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%
<b>盈利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.0%	30.0%	30.1%	30.0%
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.35	1.00	1.30	1.63
P/E	68.5	23.9	18.4	14.7
P/S	3.1	2.7	2.4	2.2
P/B	4.0	3.9	3.8	3.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 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。