

买入（维持）

巨化股份（600160）2024年半年报点评

制冷剂量价齐升，公司上半年归母净利润同增70.31%

2024年8月23日

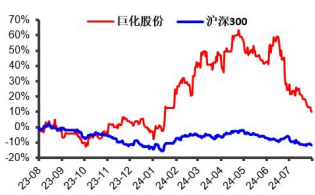
投资要点：

分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22177163
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

主要数据 2024年8月22日

收盘价（元）	17.27
总市值（亿元）	466.25
总股本（百万股）	2699.75
流通股本（百万股）	2699.75
ROE（TTM）	6.71%
12月最高价（元）	25.72
12月最低价（元）	13.79

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 公司发布2024年半年报，上半年实现营业收入120.80亿元，同比+19.65%；实现归母净利润8.34亿元，同比+70.31%；实现扣非归母净利润7.94亿元，同比+73.97%。公司实施现金分红2.97亿元，占2023年归母净利润的31.46%。
- 公司上半年制冷剂量价齐升，驱动业绩快速增长。2024H1，公司制冷剂产品销量同比+11.91%，上半年均价同比+22.05%，收入同比+36.59%至39.25亿元。制冷剂产品的量价齐升是公司上半年业绩快增的主要驱动力。而受供给充裕、需求疲软影响，公司含氟聚合物材料、食品包装材料、基础化工产品价格同比跌幅较大；同时，萤石、无水氟化氢、苯等原材料价格上涨，均对公司业绩增长形成一定拖累。整体来看，公司上半年毛利率是16.73%，同比提升2.54个百分点；净利率是7.65%，同比提升2.78个百分点。
- 二季度我国空调产量快速增长，公司业绩同环比明显改善。二季度来看，公司实现营业收入66.10亿元（YoY+19.76%，QoQ+20.84%），实现归母净利润5.24亿元（YoY+55.49%，QoQ+69.03%），实现扣非归母净利润5.06亿元（YoY+56.17%，QoQ+75.69%），毛利率是18.38%（YoY+3.68pcts，QoQ+3.63pcts），净利率是8.98%（YoY+2.67pcts，QoQ+2.94pcts）。公司二季度业绩、盈利能力同环比明显提升，主要是由于二季度是制冷剂产品的销售旺季，今年下游空调产销两旺，4-6月份，我国空调产量同比增速分别为+20%、+12.9%和+5.7%，推动公司制冷剂产品销量增长、价格走强。
- 近期R32、R22价格高位有所调整。根据百川盈孚的数据，截至8月22日，R32价格是35500元/吨，相比上周-2.74%；R22价格是30000元/吨，相比上周-1.64%。8月国内空调总排产1199万台，较去年同期实际生产量增长5.3%，其中内销减少15.8%、外销增加25.7%。市场担忧明年配额方案有变，板块近期陷入调整。2025年是二代制冷剂配额削减年，而预计其需求短期依然维稳，R22供需格局将持续偏紧，利好其价格上行。
- 投资建议：公司是国内氟化工龙头企业，公司（含控股子公司）现拥有HCFC-22生产配额4.75万吨，全国占比26.3%；拥有HFCs生产配额27.88万吨，占全国同类品种合计份额的39.16%。预计公司2024年的基本每股收益是0.76元，当前股价对应市盈率是23倍，维持买入评级。
- 风险提示：配额政策调整风险；原材料价格大幅波动风险；汽车、空调等下游需求波动风险；部分制冷剂品种需求弱于预期风险；贸易摩擦风

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

险；出口量不及预期风险；行业供需格局恶化风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20655.22	23909.24	26519.54	29263.67
营业总成本	19817.19	21700.78	23768.94	25924.30
营业成本	17924.15	19704.46	21596.61	23532.49
营业税金及附加	90.70	95.64	106.08	117.05
销售费用	139.16	160.19	180.33	201.92
管理费用	684.17	789.00	875.14	971.55
财务费用	(21.69)	(30.00)	(50.00)	(40.00)
研发费用	1000.70	981.49	1060.78	1141.28
其他经营收益	248.79	194.25	212.80	238.12
公允价值变动净收益	0.89	2.00	3.00	5.00
投资净收益	91.34	100.00	110.00	120.00
其他收益	119.99	120.00	125.00	130.00
营业利润	1086.82	2402.71	2963.40	3577.49
加 营业外收入	13.27	20.00	25.00	30.00
减 营业外支出	23.58	25.00	30.00	35.00
利润总额	1076.51	2397.71	2958.40	3572.49
减 所得税	107.83	239.77	319.51	375.11
净利润	968.67	2157.94	2638.89	3197.38
减 少数股东损益	25.17	107.90	131.94	159.87
归母公司所有者的净利润	943.51	2050.04	2506.95	3037.51
基本每股收益（元）	0.35	0.76	0.93	1.13
PE	49.42	22.74	18.60	15.35

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn