



2024年08月23日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

巨化股份（600160）：制冷剂价格上行，
公司业绩有望持续提升

——公司简评报告

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

张磊磊

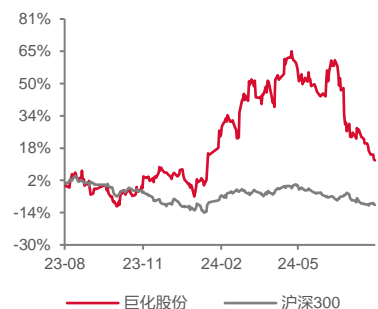
zilei@longone.com.cn

联系人

马小萱

mxuan@longone.com.cn

数据日期	2024/08/23
收盘价	17.68
总股本(万股)	269,975
流通A股/B股(万股)	269,975/0
资产负债率(%)	33.93%
市净率(倍)	2.67
净资产收益率(加权)	5.05
12个月内最高/最低价	26.10/13.80



相关研究

《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》
2024.04.29

《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

投资要点

- **2024H1业绩同比大幅提升，环比明显改善。**巨化股份发布2024年半年报，公司2024年上半年实现营业收入120.80亿元，同比增长19.65%，实现归母净利润8.34亿元，同比增长70.31%，其中2024Q2营收和归母净利润分别为66.10/5.24亿元，同比分别增长19.77%/55.35%，环比分别增长20.86%/68.83%；主要因为受到生产配额实施的影响，公司主营产品制冷剂量价齐升，同时氟化工原料和石化材料产品价格同比提升，含氟精细化学品和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，2024H1，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22.05%、-23.78%、6.68%、-48.36%、-15.06%、2.30%、-20.66%。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，公司占据三代制冷剂配额龙头位置。制冷剂价格方面，根据百川盈孚数据，截至2024年8月23日，制冷剂R22/R32/R134a/R125价格分别为30000/35500/32500/29500元/吨，较2024年初分别上涨53.85%/105.80%/16.07%/6.31%；需求端，空调冰箱等家电排产超预期，有望支撑制冷剂需求稳定提升，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、固定资产投入，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，2024年上半年已完成研发投入5.41亿元，POE项目进入中试装置建设阶段，电子封装用ETFE树脂中试试制出产品，已进入制模应用研究；年度计划固定资产投资费用34.09亿元，同比提升48.67%，2024年上半年已完成固定资产投资8.92亿元，4000吨/年TFE下游高端含氟精细品技改项目、44000吨/年高端含氟聚合物项目（新增5000吨/年焚烧炉）等项目建成，新增10000吨/年高品质可熔氟树脂及配套项目等项目开工建设。
- **投资建议：**公司是氟化工行业龙头，一体化优势明显，受益于配额政策的实施，制冷剂行业高景气有望持续，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24.13亿元/35.37亿元/46.92亿元，对应EPS分别为0.89元/1.31元/1.74元，对应PE为19.78X/13.50X/10.17X，维持买入评级。
- **风险提示：**制冷剂行业政策变化，产品价格大幅下跌，公司新项目建设不及预期等。

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	3536.96	4692.16
同比增速 (%)	114.66%	-60.37%	155.70%	46.61%	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%	13.02%	16.03%	17.53%
市盈率 (P/E)	17.63	47.11	19.78	13.50	10.17
市净率 (P/B)	2.71	2.77	2.58	2.16	1.78

资料来源: 公司公告, 携宁, 东海证券研究所 (数据截至 2024 年 8 月 23 日)

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20,655	23,529	26,137	28,183	货币资金	1,818	2,179	2,904	4,997
%同比增速	-4%	14%	11%	8%	交易性金融资产	1	101	201	401
营业成本	17,924	18,935	20,055	20,719	应收账款及应收票据	1,613	1,755	1,940	2,084
毛利	2,731	4,595	6,082	7,463	存货	1,764	1,771	1,830	1,844
%营业收入	13%	20%	23%	26%	预付账款	113	95	100	104
税金及附加	91	94	105	113	其他流动资产	1,112	1,340	1,522	1,686
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	6,421	7,240	8,498	11,116
销售费用	139	165	183	197	长期股权投资	2,293	2,593	2,893	3,193
%营业收入	1%	1%	1%	1%	投资性房地产	57	55	52	50
管理费用	684	788	876	944	固定资产合计	9,506	10,934	12,169	14,245
%营业收入	3%	3%	3%	3%	无形资产	676	656	636	616
研发费用	1,001	1,059	1,176	1,268	商誉	16	16	16	16
%营业收入	5%	5%	5%	5%	递延所得税资产	114	112	112	112
财务费用	-22	61	28	16	其他非流动资产	4,301	4,400	4,685	4,947
%营业收入	0%	0%	0%	0%	资产总计	23,384	26,006	29,061	34,295
资产减值损失	-35	-20	-70	0	短期借款	605	405	105	155
信用减值损失	6	-10	-10	-10	应付票据及应付账款	2,903	3,682	3,900	3,741
其他收益	120	118	131	141	预收账款	0	0	0	0
投资收益	91	235	261	282	应付职工薪酬	50	95	100	104
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	74	118	131	141
公允价值变动收益	1	0	0	0	其他流动负债	884	868	915	955
资产处置收益	66	2	3	3	流动负债合计	4,516	5,168	5,150	5,095
营业利润	1,087	2,753	4,029	5,340	长期借款	1,743	1,243	743	1,243
%营业收入	5%	12%	15%	19%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-10	-15	-15	-15	递延所得税负债	20	53	53	53
利润总额	1,077	2,738	4,014	5,325	其他非流动负债	728	684	684	734
%营业收入	5%	12%	15%	19%	负债合计	7,007	7,148	6,631	7,126
所得税费用	108	301	442	586	归属于母公司的所有者权益	16,075	18,531	22,068	26,760
净利润	969	2,437	3,573	4,740	少数股东权益	302	326	362	409
%营业收入	5%	10%	14%	17%	股东权益	16,377	18,858	22,430	27,170
归属于母公司的净利润	944	2,413	3,537	4,692	负债及股东权益	23,384	26,006	29,061	34,295
%同比增速	-60%	156%	47%	33%	现金流量表				
少数股东损益	25	24	36	47	单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元/股)	0.35	0.89	1.31	1.74	经营活动现金流净额	2,196	4,302	4,841	5,899
基本指标	2023A	2024E	2025E	2026E	投资	-153	-467	-500	-500
EPS	0.35	0.89	1.31	1.74	资本性支出	-2,857	-3,023	-3,032	-4,032
BVPS	5.95	6.86	8.17	9.91	其他	228	464	271	277
PE	47.11	19.78	13.50	10.17	投资活动现金流净额	-2,719	-3,053	-3,266	-4,360
PEG	—	0.13	0.29	0.31	债权融资	1,037	-843	-800	600
PB	2.77	2.58	2.16	1.78	股权融资	13	1	0	0
EV/EBITDA	23.11	11.25	8.15	6.17	支付股利及利息	-788	-79	-50	-45
ROE	6%	13%	16%	18%	其他	-51	28	0	0
ROIC	4%	12%	15%	16%	筹资活动现金流净额	210	-893	-850	555
					现金净流量	-298	361	725	2,093

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 23 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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所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
 电话：(8621) 20333619
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089