

2024年08月24日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

氟化工龙头业绩随制冷剂景气度上行

—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

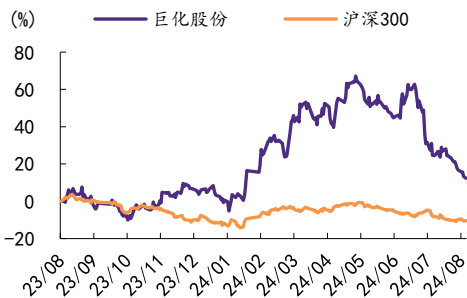
zhangwb@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-23

当前股价（元）	17.68
总市值（亿元）	477
总股本（百万股）	2700
流通股本（百万股）	2700
52周价格范围（元）	13.9-25.83
日均成交额（百万元）	477.06

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《巨化股份（600160）：2024H1业绩大幅增长，看好制冷剂景气度提升》2024-07-10
- 《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

巨化股份发布半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 120.8 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 单季度实现营业收入 66.1 亿元，同比增长 19.77%，环比增长 20.86%；实现归母净利润 5.24 亿元，同比增长 55.35%、环比增长 68.83%。

投资要点

■ 制冷剂景气度上行，公司业绩改善

在第三代制冷剂（HFCs）自 2024 年 1 月 1 日起实行生产配额制和第二代制冷剂（HCFCs）2025 年削减预期等影响下，制冷剂产品价格结束非理性下跌和历史低位运行趋势，恢复上行，拉动公司业绩增长。价格方面，上半年公司氟化工原料/制冷剂产品平均价格为 0.33/2.43 万元，较去年同期上涨 6.68%/22.05%。产销量方面，公司氟化工原料/制冷剂分别达产 54 万吨/30 万吨，同比+1.47%/+21.87%，分别销售 17 万吨/16 万吨，同比-2.51%/+11.91%，板块营收同比增长 4.00%/36.59%。制冷剂业务的大幅改善是公司收入和利润增长的主要原因。

■ 收购淄博飞源，龙头优势逐步显现

公司在完成淄博飞源化工股权收购后氟化工产品生产配额进一步增长，全球氟化工龙头地位更为凸显。目前公司合计拥有各型第三代氟制冷剂生产配额 27.88 万吨，占全国配额总数 39.16%；第二代氟制冷剂 HCFC-22 生产配额 4.75 万吨，占全国配额总数 26.30%。目前公司是国内唯一拥有第一至四代含氟制冷剂系列产品，同时拥有新型含氟冷媒、碳氢制冷剂产品以及系列混配制冷剂的生产企业，现运营两套主流 HFOs 生产装置，产能约 8000 吨/年，正在实施新一套年产 9000 吨的 HFOs 生产装置。

■ 含氟聚合物成长态势良好，有望成为新增长极

含氟聚合物因其处于产业链的中后端，产品附加值高，是有机氟行业中发展最快、最有前景的产业之一。公司目前有 1 万吨/年高品质可熔氟树脂及配套项目、500 吨/年全氟磺酸树脂项目一期 250 吨/年项目、1 万吨/年 FEP 扩建项目等氟聚合物项目在建。未来随着含氟聚合物的应用场景不断

拓展，这些新项目将为公司打开新增长空间，促进产业高端化发展。

■ 盈利预测

公司作为氟化工龙头，产业链布局完善、成本与配套优势显著，且财务结构健康。预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.00、1.30、1.63 元，当前股价对应 PE 分别为 17.6、13.6、10.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

氟化工需求疲弱；项目投产进度不及预期；产品价格大幅下滑等。

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

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	50.6	17.6	13.6	10.8
P/S	2.3	2.0	1.8	1.6
P/B	3.0	2.9	2.8	2.7

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。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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。