

前三季度业绩保持增长，看好制冷剂价格维持高位

2024 年 10 月 25 日

► **事件:** 公司披露前三季度报告, 实现营业收入 179.06 亿元, 同比+11.83%; 实现归母净利润 12.58 亿元, 同比+68.40%; 实现扣非净利润 11.84 亿元, 同比+71.89%。其中 Q3 单季度实现营收 58.26 亿元, 同比-1.53%, 环比-11.86%; 实现归母净利润 4.23 亿元, 同比+64.76%, 环比-19.19%; 实现扣非净利润 3.90 亿元, 同比+67.81%, 环比-22.81%。

► **环比角度制冷剂、含氟精细化学品以及石化材料销售量略有下滑。** 分板块来看, Q3 单季度制冷剂产量 14.11 万吨, 环比-16.70%, 同比+21.73%; 销量 8.50 万吨, 环比-9.84%, 同比+10.46%; 营业收入 23.94 亿元, 环比+2.56%, 同比+60.04%; 平均价格 28152.38 元/吨, 环比+13.76%, 同比+44.88%。含氟精细化学品产量 0.11 万吨, 环比-25.23%, 同比+118.29%; 销量 0.14 万吨, 环比-14.31%, 同比+257.28%; 营业收入 0.87 亿元, 环比+18.60%, 同比+144.05%; 平均价格 61375.47 元/吨, 环比+38.40%, 同比-31.69%。石化材料产量 13.72 万吨, 环比-1.44%, 同比+28.49%; 销量 13.51 万吨, 环比-6.34%, 同比+39.04%; 营业收入 10.44 亿元, 环比-4.74%, 同比+40.64%; 平均价格 7729.67 元/吨, 环比+1.72%, 同比+1.15%。

► **供需共振, 制冷剂价格有望保持高位。** 供给端, 2025 年, 生态环保部将增发 R32 配额 4.5 万吨, 按照今年的配额结果来看, 公司作为行业龙头, 有望获得接近半数的额外配额。需求端, 根据奥维云网的数据, 2024 年 8 月和 9 月, 空调市场的零售量总计 854.8 万台, 同比增长 27.7%, 零售市场的强劲也带动空调企业的排产, 2024 年 11 月, 家用空调排产 1314 万台, 同比增长 33.6%, 其中内销排产 566 万台, 同比增长 14.0%, 出口排产 748 万台, 同比增长 53.5%, 内外销均呈现增长态势。供需共振的背景下, 制冷剂价格有望保持高位。

► **投资建议:** HFCs 现货价格上涨, 我们预计公司盈利能力将修复。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 20.01、31.50、40.23 亿元, 现价 (2024/10/24) 对应 PE 分别为 27、17、14, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 市场竞争加剧风险, 海外客户库存高位风险, 下游需求不及预期风险。

推荐

维持评级

当前价格:

20.99 元



分析师 刘海荣

执业证书: S0100522050001

邮箱: liuhairong@mszq.com

分析师 刘隆基

执业证书: S0100524080006

邮箱: liulongji@mszq.com

相关研究

1.巨化股份 (600160.SH) 2023 年年报点评: 业绩低谷期已过, 等待制冷剂板块反转带动公司业绩持续改善-2024/04/18

2.巨化股份 (600160.SH) 2022 年年报点评: 全年业绩符合预期, 看好制冷剂板块修复以及聚合物板块和氟化液板块成长-2023/04/27

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	20,655	24,446	27,218	29,439
增长率 (%)	-3.9	18.4	11.3	8.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	944	2,001	3,150	4,023
增长率 (%)	-60.4	112.1	57.4	27.7
每股收益 (元)	0.35	0.74	1.17	1.49
PE	58	27	17	14
PB	3.4	3.1	2.7	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20,655	24,446	27,218	29,439
营业成本	17,924	20,025	21,327	22,389
营业税金及附加	91	107	120	129
销售费用	139	165	183	198
管理费用	684	810	902	975
研发费用	1,001	1,184	1,319	1,426
EBIT	907	2,297	3,526	4,491
财务费用	-22	125	139	126
资产减值损失	-35	-75	0	0
投资收益	91	108	120	130
营业利润	1,087	2,283	3,594	4,590
营业外收支	-10	0	0	0
利润总额	1,077	2,283	3,594	4,590
所得税	108	229	360	460
净利润	969	2,055	3,234	4,130
归属于母公司净利润	944	2,001	3,150	4,023
EBITDA	1,968	3,440	4,827	5,939

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,818	2,629	3,746	5,770
应收账款及票据	1,613	1,909	2,125	2,298
预付款项	113	127	135	141
存货	1,764	1,931	2,099	2,204
其他流动资产	1,113	857	939	1,005
流动资产合计	6,421	7,453	9,044	11,418
长期股权投资	2,293	2,293	2,293	2,293
固定资产	9,506	11,109	12,612	13,947
无形资产	676	676	676	676
非流动资产合计	16,963	19,716	21,013	22,009
资产合计	23,384	27,169	30,057	33,427
短期借款	605	1,276	1,276	1,276
应付账款及票据	2,903	3,244	3,455	3,627
其他流动负债	1,008	1,073	1,146	1,205
流动负债合计	4,516	5,593	5,877	6,108
长期借款	1,743	2,633	2,633	2,633
其他长期负债	748	782	782	782
非流动负债合计	2,491	3,414	3,414	3,414
负债合计	7,007	9,007	9,291	9,522
股本	2,700	2,700	2,700	2,700
少数股东权益	302	355	439	547
股东权益合计	16,377	18,162	20,766	23,905
负债和股东权益合计	23,384	27,169	30,057	33,427

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.88	18.35	11.34	8.16
EBIT 增长率	-60.24	153.21	53.48	27.38
净利润增长率	-60.37	112.11	57.42	27.71
盈利能力 (%)				
毛利率	13.22	18.09	21.64	23.95
净利润率	4.57	8.19	11.57	13.67
总资产收益率 ROA	4.03	7.37	10.48	12.04
净资产收益率 ROE	5.87	11.24	15.50	17.22
偿债能力				
流动比率	1.42	1.33	1.54	1.87
速动比率	0.76	0.82	1.00	1.33
现金比率	0.40	0.47	0.64	0.94
资产负债率 (%)	29.97	33.15	30.91	28.49
经营效率				
应收账款周转天数	16.57	14.80	15.23	15.44
存货周转天数	35.07	33.22	34.02	34.59
总资产周转率	0.90	0.97	0.95	0.93
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.74	1.17	1.49
每股净资产	5.95	6.60	7.53	8.65
每股经营现金流	0.81	1.28	1.60	2.00
每股股利	0.11	0.23	0.37	0.47
估值分析				
PE	58	27	17	14
PB	3.4	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	29.30	16.76	11.94	9.71
股息收益率 (%)	0.54	1.15	1.81	2.31

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	969	2,055	3,234	4,130
折旧和摊销	1,061	1,143	1,302	1,448
营运资金变动	230	197	-191	-120
经营活动现金流	2,196	3,449	4,308	5,404
资本开支	-2,857	-3,578	-2,495	-2,333
投资	-90	-232	0	0
投资活动现金流	-2,719	-3,719	-2,374	-2,203
股权募资	13	0	0	0
债务募资	1,037	1,505	0	0
筹资活动现金流	210	1,082	-816	-1,178
现金净流量	-298	811	1,117	2,023

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026