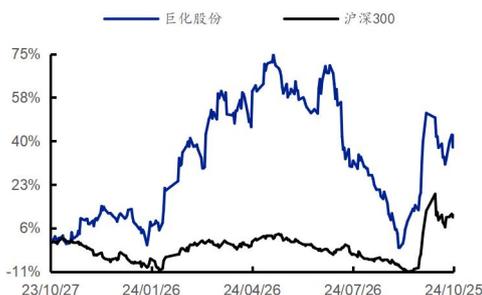


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：李振方 S0350524080003
 lizf@ghzq.com.cn

制冷剂景气延续，2024Q3 公司净利润同比增加

——巨化股份（600160）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
巨化股份	19.1%	9.6%	47.8%
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%

市场数据

当前价格 (元)	20.99
52 周价格区间 (元)	14.25-26.10
总市值 (百万)	56,667.67
流通市值 (百万)	56,667.67
总股本 (万股)	269,974.61
流通股本 (万股)	269,974.61
日均成交额 (百万)	1,047.99
近一月换手 (%)	1.72

相关报告

《巨化股份（600160）公司点评：2024Q2 业绩同环比增加，制冷剂生产配额优势明显（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏》——2024-08-27

《巨化股份（600160）2024 年一季度报告点评报告：2024 年一季度业绩大幅改善，制冷剂龙头地位进一步凸显（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏》——2024-04-29

事件：

2024 年 10 月 24 日，巨化股份发布 2024 年第三季度报告：2024 年前三季度，公司实现营业收入 179.06 亿元，同比+11.83%；实现归母净利润 12.58 亿元，同比+68.40%；实现扣非归母净利润 11.84 亿元，同比+71.89%；销售毛利率 16.95%，同比+4.08 个 pct，销售净利率 7.76%，同比+3.03 个 pct；经营活动产生的现金流净额为 8.00 亿元，同比+13.79%。

2024 年 Q3 单季度，公司实现营业收入 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%；实现扣非归母净利润 3.90 亿元，同比+67.81%；销售毛利率 17.39%，同比+6.78 个 pct，环比-0.99 个 pct；销售净利率 8.01%，同比+3.51 个 pct，环比-0.97 个 pct；经营活动产生的现金流净额为 1.95 亿元，同比+27.25%。

投资要点：

制冷剂产品价格同比上涨，公司 2024Q3 净利润同比增加

受到第三代制冷剂 2024 年起实行生产配额制，第二代制冷剂 2025 年削减影响，制冷剂产品价格同比上涨。2024 年三季度公司实现营业收入 58.26 亿元，同比-1.53%，环比-11.86%。分产品来看，氟化工原料实现收入 3.46 亿元，同比+38.73%，环比+17.02%，产量 29.42 万吨，同比+12.21%，环比+4.43%，外销量 9.57 万吨，同比+3.95%，环比+6.73%，均价 0.36 万元/吨，同比+33.46%，环比+9.64%；制冷剂实现收入 23.94 亿元，同比+60.04%，环比+2.56%，产量 14.11 万吨，同比+21.73%，环比-16.70%，外销量 8.50 万吨，同比+10.46%，环比-9.84%，均价 2.82 万元/吨，同比+44.88%，环比+13.76%；含氟聚合物材料实现收入 4.64 亿元，同比-4.75%，环比+7.25%，产量 3.36 万吨，同比+10.01%，环比-0.47%，外销量 1.19 万吨，同比 2.28%，环比+5.05%，均价 3.91 万元/吨，同比-6.88%，环比+2.10%；含氟精细化学品实现收入 0.87 亿元，同比+144.05%，环比+18.60%，产量 0.13 万吨，同比+118.29%，环比-25.23%，外销量 0.14 万吨，同比+257.28%，环比-14.31%，均价 6.14 万元/吨，同比-31.69%，环比+38.40%；食品包装材料实现收入 2.95 亿

元，同比+8.55%，环比+32.12%，产量 4.47 万吨，同比-2.42%，环比+13.78%，外销量 2.41 万吨，同比+12.16%，环比+21.22%，均价 1.26 万元/吨，同比-3.22%，环比+8.99%；石化材料实现收入 10.44 亿元，同比+40.64%，环比-4.74%，产量 15.87 万吨，同比+28.49%，环比-1.44%，外销量 13.51 万吨，同比+39.04%，环比-6.34%，均价 0.77 万元/吨，同比+1.15%，环比+1.72%；基础化工及其它实现收入 7.34 亿元，同比+6.33%，环比+12.94%，产量 77.16 万吨，同比+10.08%，环比+4.27%，外销量 42.02 万吨，同比+3.52%，环比+3.08%，均价 0.17 万元/吨，同比+2.72%，环比+9.57%。

2024 年三季度，公司实现归母净利润 4.23 亿元，同比+64.76%，环比-19.19%；销售毛利率 17.39%，同比+6.78 个 pct，环比-0.99 个 pct；销售净利率 8.01%，同比+3.51 个 pct，环比-0.97 个 pct；销售费用率为 0.54%，同比-0.3 个 pct，环比-0.06 个 pct；管理费用率为 3.59%，同比+0.82 个 pct，环比+0.37 个 pct；研发费用率为 5.30%，同比+1.24 个 pct，环比+0.38 个 pct；财务费用率为 0.60%，同比+0.52 个 pct，环比+0.03 个 pct。

公司拥有第一至四代含氟制冷剂系列产品，制冷剂生产配额优势明显

2024 年，第三代氟制冷剂（HFCs）进入配额生产期，HFCs 企业将按国家核定的生产配额组织生产经营，行业供需格局将大幅优化。公司为制冷剂全球龙头企业，是国内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。截至 2024 年 9 月 12 日，公司共获得国家核定公司（含控股子公司）的氟制冷剂生产配额共 32.63 万吨。其中，HCFC-22 生产配额 4.75 万吨，占全国 26.3%，其内用配额占全国 31.55%，为国内第一；HFCs 生产配额 27.88 万吨，占全国同类品种合计份额的 39.16%，处于国内领先地位。HFCs 分具体品种来看：HFC-32 为 10.78 万吨，占全国 44.99%；HFC-125 为 6.42 万吨，占全国 38.74%；HFC-134a 为 7.65 万吨，占全国 35.48%；HFC-143a 为 2.07 万吨，占全国 45.40%；HFC-227ea 为 0.94 万吨，占全国 30.04%；HFC-245fa 为 189 吨，占全国 1.33%。

氟化工材料产业链一体化经营，发展空间良好

公司核心业务氟化工处国内龙头地位，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。公司为国内第四代氟制冷剂（HFOs）有效规模和品种领先的生产企业，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，同时拥有电子氟化液氢氟醚 D 系列产品和全氟聚醚 JHT 系列产品，以及 3.5 万吨/年碳氢制冷剂产能。公司含氟聚合物呈良好成长态势，10000t/a 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建成后，有望进一步提升公司氟聚合物市场地位。随着公司 4000 吨/年氢氟醚 D 系列产品、1000 吨/年全氟聚醚 JHT 系列产品投产达产及飞源化工的收购，公司含氟精细化学品

产能规模、品种数量快速提升。另外，公司 VDC、PVDC 产业产能规模位居全球首位，产品逐步向多元化、高端化、终端化拓展，国内市场占有率位居第一，综合竞争力稳居全国前列。

盈利预测和投资评级 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 243.10、272.27、289.66 亿元，归母净利润分别为 17.47、21.43、26.11 亿元，对应当前股价 PE 分别为 32.43、26.45、21.70 倍，公司是全球氟制冷剂龙头企业，制冷剂生产配额领先，随着制冷剂正式进入配额生产期，公司有望充分受益，快速发展。维持“买入”评级。

风险提示 安全生产风险；环保政策变动风险；原材料价格波动风险；制冷剂产品升级换代风险；项目建设不及预期风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20655	24310	27227	28966
增长率(%)	-4	18	12	6
归母净利润（百万元）	944	1747	2143	2611
增长率(%)	-60	85	23	22
摊薄每股收益（元）	0.35	0.65	0.79	0.97
ROE(%)	6	10	12	13
P/E	47.11	32.43	26.45	21.70
P/B	2.77	3.31	3.08	2.84
P/S	2.16	2.33	2.08	1.96
EV/EBITDA	23.11	17.99	15.02	12.84

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1：巨化股份分板块经营数据

产品分类		2021	2022	2023	2023Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3
氟化工原料	生产量 (万吨)	80.84	90.70	104.91	26.22	25.86	28.18	29.42
	外销量 (万吨)	24.81	27.44	36.38	9.20	7.82	8.96	9.57
	营业收入 (亿元)	11.24	13.20	10.50	2.50	2.57	2.96	3.46
	销售均价 (元/吨)	4531	4813	2886	2712	3286	3301	3618
制冷剂	生产量 (万吨)	45.30	57.28	48.83	11.59	13.10	16.94	14.11
	外销量 (万吨)	28.10	33.09	28.79	7.70	6.70	9.43	8.51
	营业收入 (亿元)	54.00	68.35	58.07	14.96	15.90	23.34	23.95
	销售均价 (元/吨)	19220	20657	20170	19431	23731	24747	28148
含氟聚合物材料	生产量 (万吨)	9.75	11.48	12.81	3.05	3.00	3.37	3.36
	外销量 (万吨)	3.56	3.58	4.42	1.16	1.00	1.13	1.19
	营业收入 (亿元)	20.09	23.81	20.64	4.88	4.08	4.33	4.64
	销售均价 (元/吨)	56426	66530	46721	41934	40906	38249	38974
其中：氟聚合物	生产量 (万吨)	3.82	3.87	5.40	1.42	1.01	1.17	1.20
	外销量 (万吨)	3.50	3.55	4.27	1.14	0.97	1.11	1.16
	营业收入 (亿元)	20.02	23.74	19.33	4.63	3.90	4.24	4.43
	销售均价 (元/吨)	57235	66897	45282	40808	40199	38053	38335
含氟精细化学品	生产量 (万吨)	0.25	0.24	0.21	0.06	0.11	0.17	0.13
	外销量 (万吨)	0.18	0.12	0.14	0.04	0.12	0.17	0.14
	营业收入 (亿元)	1.37	0.59	1.39	0.36	0.74	0.74	0.86
	销售均价 (元/吨)	76188	47086	97940	89850	63693	44346	62659
食品包装材料	生产量 (万吨)	16.30	19.33	18.18	4.59	3.85	3.93	4.47
	外销量 (万吨)	8.40	10.14	8.54	2.15	1.86	1.99	2.41
	营业收入 (亿元)	9.86	14.85	10.96	2.72	2.13	2.23	2.95
	销售均价 (元/吨)	11746	14653	12835	12620	11425	11206	12213
石化材料	生产量 (万吨)	27.52	28.96	44.59	12.35	13.72	16.10	15.87
	外销量 (万吨)	18.59	20.85	35.84	9.72	11.04	14.42	13.51
	营业收入 (亿元)	16.88	16.85	27.64	7.42	8.94	10.96	10.44
	销售均价 (元/吨)	9081	8082	7712	7642	8100	7599	7728
基础化工产品及其它	生产量 (万吨)	247.39	255.50	269.29	70.10	78.86	74.00	77.16
	外销量 (万吨)	141.40	148.31	159.36	40.59	48.90	40.76	42.02
	营业收入 (亿元)	27.54	40.79	28.87	6.90	6.61	6.50	7.34
	销售均价 (元/吨)	1948	2751	1811	1701	1352	1594	1747

资料来源：Wind，公司公告，国海证券研究所

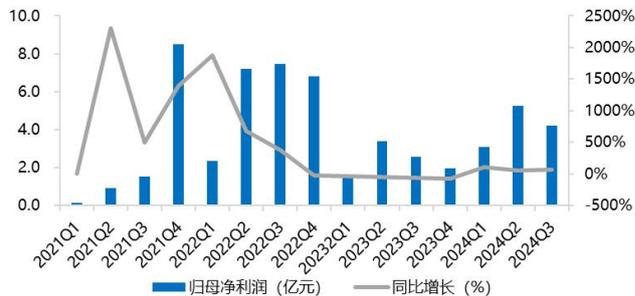
2、公司财务数据

图 1：2024Q3 营收同比-1.53%



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：2024Q3 归母净利润同比+64.76%



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：季度净资产收益率



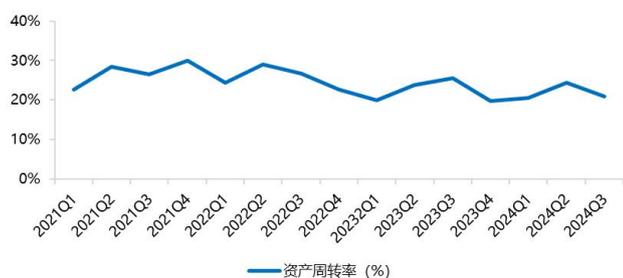
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：季度末资产负债率



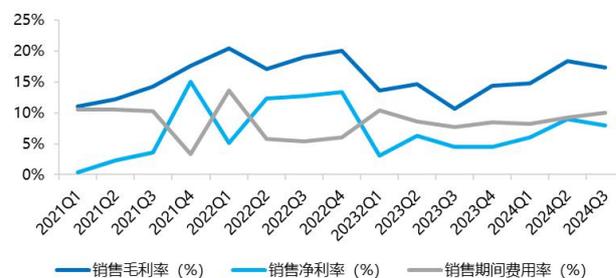
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：季度资产周转率



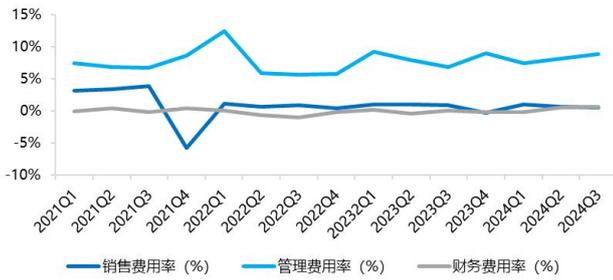
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：季度毛利率、净利率及期间费用率



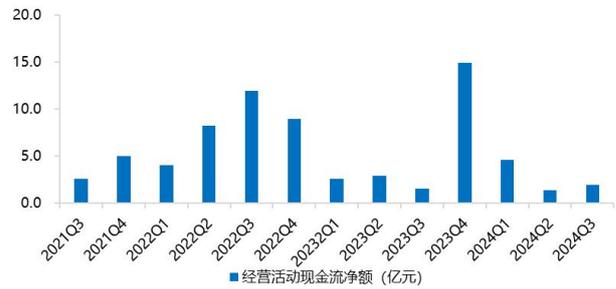
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：季度期间费用率



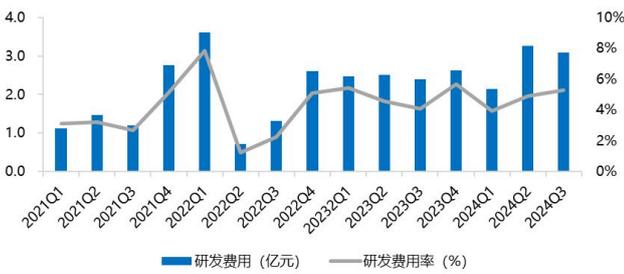
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：2024Q3 经营活动现金流净额约 1.95 亿元



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：季度研发费用情况



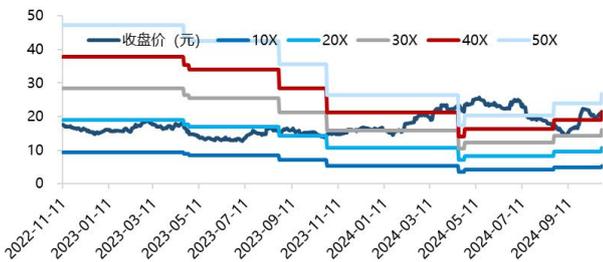
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：收盘价及 PE (TTM)



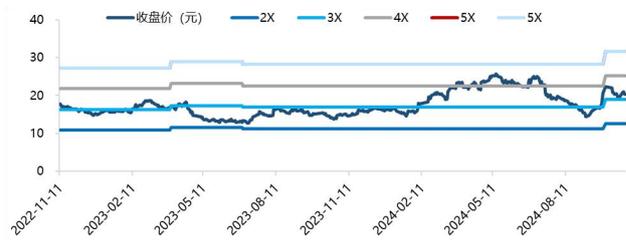
资料来源：Wind，国海证券研究所，数据截至 2024/10/25

图 11：PE-BAND



资料来源：Wind，国海证券研究所，数据截至 2024/10/25

图 12：PB-BAND



资料来源：Wind，国海证券研究所，数据截至 2024/10/25

3、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 243.10、272.27、289.66 亿元，归母净利润分别为 17.47、21.43、26.11 亿元，对应当前股价 PE 分别为 32.43、26.45、21.70 倍，公司是全球氟制冷剂龙头企业，制冷剂生产配额领先，随着制冷剂正式进入配额生产期，公司有望充分受益，快速发展。维持“买入”评级。

4、风险提示

安全生产风险；环保政策变动风险；原材料价格波动风险；制冷剂产品升级换代风险；项目建设不及预期风险；宏观经济波动风险。

附表：巨化股份盈利预测表

证券代码：	600160				股价：	20.99				投资评级：	买入				日期：	2024/10/25					
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力						每股指标															
ROE	6%	10%	12%	13%		EPS	0.35	0.65	0.79	0.97											
毛利率	13%	17%	18%	19%		BVPS	5.95	6.33	6.81	7.40											
期间费率	4%	5%	5%	5%		估值															
销售净利率	5%	7%	8%	9%		P/E	47.11	32.43	26.45	21.70											
成长能力						P/B	2.77	3.31	3.08	2.84											
收入增长率	-4%	18%	12%	6%		P/S	2.16	2.33	2.08	1.96											
利润增长率	-60%	85%	23%	22%																	
营运能力						利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E											
总资产周转率	0.90	0.96	0.95	0.92		营业收入	20655	24310	27227	28966											
应收账款周转率	21.73	22.57	21.67	21.84		营业成本	17924	20081	22315	23344											
存货周转率	10.27	8.82	8.43	8.94		营业税金及附加	91	95	112	120											
偿债能力						销售费用	139	185	207	220											
资产负债率	30%	35%	37%	37%		管理费用	684	851	924	985											
流动比	1.42	1.32	1.27	1.31		财务费用	-22	87	132	147											
速动比	0.89	0.76	0.83	0.86		其他费用/(-收入)	1001	1216	1361	1448											
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		营业利润	1087	2135	2618	3191											
现金及现金等价物	1819	1874	2758	3284		营业外净收支	-10	0	0	0											
应收款项	1613	1903	2142	2269		利润总额	1077	2135	2618	3191											
存货净额	1764	2789	2504	2720		所得税费用	108	256	314	383											
其他流动资产	1225	1451	1580	1594		净利润	969	1879	2304	2808											
流动资产合计	6421	8017	8984	9866		少数股东损益	25	132	161	197											
固定资产	9506	11494	13427	15263		归属于母公司净利润	944	1747	2143	2611											
在建工程	2811	2811	2811	2811		现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E											
无形资产及其他	2353	2516	2543	2592		经营活动现金流	2196	2324	3992	3685											
长期股权投资	2293	2293	2293	2293		净利润	944	1747	2143	2611											
资产总计	23384	27131	30058	32826		少数股东损益	25	132	161	197											
短期借款	605	1305	1650	2140		折旧摊销	1061	1070	1189	1308											
应付款项	2903	3581	4099	4077		公允价值变动	-1	0	0	0											
合同负债	246	332	340	368		营运资金变动	230	-628	554	-376											
其他流动负债	762	857	968	943		投资活动现金流	-2719	-3067	-2925	-2936											
流动负债合计	4516	6075	7058	7528		资本支出	-2857	-3172	-3061	-3081											
长期借款及应付债券	1743	2743	3243	3743		长期投资	-90	0	0	0											
其他长期负债	748	782	782	782		其他	228	105	136	145											
长期负债合计	2491	3524	4024	4524		筹资活动现金流	210	802	-184	-222											
负债合计	7007	9599	11082	12052		债务融资	1037	1643	845	989											
股本	2700	2700	2700	2700		权益融资	13	1	0	0											
股东权益	16377	17532	18976	20774		其它	-839	-842	-1029	-1212											
负债和股东权益总计	23384	27131	30058	32826		现金净增加额	-298	56	883	526											

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，李振方，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。