

巨化股份 (600160.SH)

公司业绩同比大幅增长，持续看好制冷剂景气周期

事件：公司发布 2024 年业绩预增公告，预计 2024 年度归母净利润为 18.7 亿元到 21.0 亿元，同比增长 98%到 123%。预计扣除非经常性损益事项后，公司 2024 年度归母净利润预计为 17.21 亿元到 19.51 亿元，同比增长 109%到 137%。经过计算，预计公司四季度单季度归母净利润 6.1-8.4 亿元，同比增长 45%-100%。

□ 公司 2024 年业绩同比大幅提升，产品总体量价齐升。公司发布 2024 年业绩预增公告，预计 2024 年度归母净利润为 18.7 亿元到 21.0 亿元，同比增长 98%到 123%。经过计算，预计公司四季度单季度归母净利润 6.1-8.4 亿元，同比增长 45%-100%。公司 2024 年业绩同比大幅增长，主要原因系公司主要产品的外销量、价格齐升，主营业务收入、产品毛利率上升。

□ 2024 年取得亮眼成绩主要是由于制冷剂板块贡献。公司主要产品市场结构性分化突出。公司第二、三代氟制冷剂在生产配额制下，供需格局、竞争格局、竞争秩序优化，下游需求改善等，产品价格合理性回归上行，涨幅较大；非制冷剂化工产品总体“供强需弱”，竞争激烈，价格下行。随着制冷剂产品价格回升，公司制冷剂业务在主营业务结构、盈利结构中的占比大幅提升。公司制冷剂业务因产品价格上行的增利影响大于公司非制冷剂业务因价格下行的减利影响。从经营数据上来看，制冷剂营收贡献最大，增速也较快，同比增长 62.6%，含氟精细化学品虽然占比较小，但是增速最快，达到 99.48%，除此之外氟化工原料和石化材料板块营收也取得正增长，可以说公司 2024 年业绩取得如此亮眼成绩主要依靠制冷剂板块。公司原材料市场局部价格坚挺，萤石、无水氟化氢、甲醇、苯、硫磺、液氯、甘油、丙酮、环己酮等原材料均价同比上涨，其他主要原材料均价同比下跌。

□ 给予“强烈推荐”投资评级。按目前行业趋势和产品价格测算，我们预计 2025 年制冷剂价格会继续上涨，公司业绩有望继续增长。预计公司 2024-2026 年收入分别为 240 亿元、280 亿元和 330 亿元，归母净利润分别为 20.1 亿元、39.82 亿元和 55.80 亿元，EPS 分别为 0.74 元、1.47 元和 2.07 元。当前股价对应 PE 分别为 35.3 倍、17.8 倍和 12.7 倍，给予“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：产能建设不及预期的风险、原材料价格上涨的风险、产品价格波动的风险

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	21489	20655	24000	27988	33043
同比增长	19%	-4%	16%	17%	18%
营业利润(百万元)	2755	1087	2317	4590	6432
同比增长	147%	-61%	113%	98%	40%
归母净利润(百万元)	2381	944	2011	3982	5580
同比增长	115%	-60%	113%	98%	40%
每股收益(元)	0.88	0.35	0.74	1.47	2.07
PE	29.8	75.3	35.3	17.8	12.7
PB	4.6	4.4	4.0	3.3	2.7

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

周期/化工

目标估值：NA

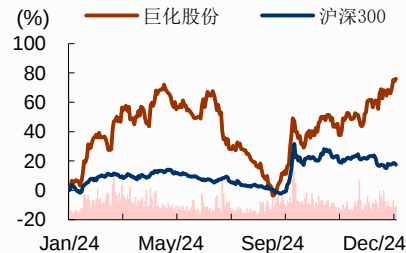
当前股价：26.31 元

基础数据

总股本（百万股）	2700
已上市流通股（百万股）	2700
总市值（十亿元）	71.0
流通市值（十亿元）	71.0
每股净资产（MRQ）	6.3
ROE（TTM）	8.5
资产负债率	33.9%
主要股东	巨化集团有限公司
主要股东持股比例	52.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	29	69
相对表现	17	20	51



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《巨化股份（600160）——我国氟化工行业龙头企业，持续受益制冷剂上行周期》2024-12-13

周铮

S1090515120001

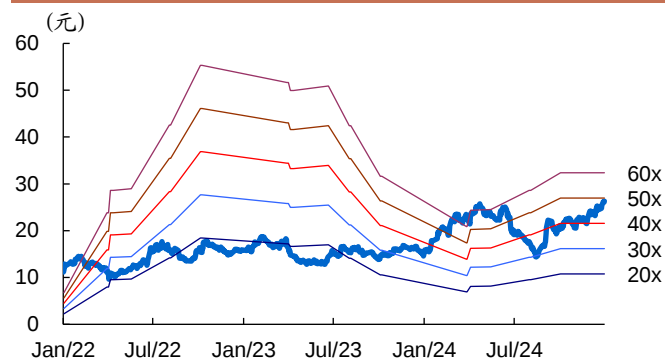
zhouzheng3@cmschina.com.cn

赵晨曦

S1090523010001

zhaochenxi@cmschina.com.cn

图 1: 巨化股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 巨化股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	7830	6421	7189	8249	11069
现金	2547	1818	1971	2365	4230
交易性投资	404	1	1	1	1
应收票据	732	692	804	938	1107
应收款项	980	921	1070	1247	1473
其它应收款	23	20	23	27	31
存货	1728	1764	1928	2059	2329
其他	1415	1206	1393	1612	1897
非流动资产	14797	16963	19407	21473	23218
长期股权投资	1852	2293	2293	2293	2293
固定资产	6517	9506	12030	14166	15974
无形资产商誉	703	692	623	560	504
其他	5724	4472	4461	4453	4446
资产总计	22627	23384	26597	29722	34287
流动负债	4904	4516	6205	5539	4672
短期借款	182	605	2256	1354	0
应付账款	3666	2903	3173	3389	3834
预收账款	257	246	269	287	325
其他	799	762	507	509	513
长期负债	1938	2491	2491	2491	2491
长期借款	1327	1743	1743	1743	1743
其他	611	748	748	748	748
负债合计	6842	7007	8696	8030	7163
股本	2700	2700	2700	2700	2700
资本公积金	4290	4666	4666	4666	4666
留存收益	8479	8709	10180	13865	19148
少数股东权益	316	302	355	462	611
归属于母公司所有者权益	15468	16075	17545	21230	26513
负债及权益合计	22627	23384	26597	29722	34287

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3317	2196	3116	5409	7312
净利润	2396	969	2064	4088	5729
折旧摊销	874	1045	1544	1924	2245
财务费用	(92)	9	37	36	15
投资收益	(375)	(92)	(212)	(212)	(212)
营运资金变动	530	224	(325)	(434)	(474)
其它	(16)	41	8	8	9
投资活动现金流	(3562)	(2719)	(3781)	(3781)	(3781)
资本支出	(3488)	(2992)	(3993)	(3993)	(3993)
其他投资	(74)	273	212	212	212
筹资活动现金流	709	210	817	(1235)	(1666)
借款变动	778	484	1394	(902)	(1354)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	376	0	0	0
股利分配	(270)	(810)	(540)	(297)	(297)
其他	198	161	(37)	(36)	(15)
现金净增加额	464	(312)	153	394	1865

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21489	20655	24000	27988	33043
营业成本	17393	17924	19589	20921	23668
营业税金及附加	87	91	105	123	145
营业费用	157	139	162	189	223
管理费用	723	684	840	980	1157
研发费用	824	1001	1200	1399	1652
财务费用	(108)	(22)	37	36	15
资产减值损失	(144)	37	37	37	37
公允价值变动收益	4	1	1	1	1
其他收益	108	120	120	120	120
投资收益	374	91	91	91	91
营业利润	2755	1087	2317	4590	6432
营业外收入	11	13	13	13	13
营业外支出	40	24	24	24	24
利润总额	2725	1077	2307	4579	6422
所得税	329	108	242	491	693
少数股东损益	16	25	54	106	149
归属于母公司净利润	2381	944	2011	3982	5580

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	19%	-4%	16%	17%	18%
营业利润	147%	-61%	113%	98%	40%
归母净利润	115%	-60%	113%	98%	40%
获利能力					
毛利率	19.1%	13.2%	18.4%	25.2%	28.4%
净利率	11.1%	4.6%	8.4%	14.2%	16.9%
ROE	16.5%	6.0%	12.0%	20.5%	23.4%
ROIC	14.5%	5.2%	10.3%	17.6%	21.4%
偿债能力					
资产负债率	30.2%	30.0%	32.7%	27.0%	20.9%
净负债比率	6.9%	11.1%	15.0%	10.4%	5.1%
流动比率	1.6	1.4	1.2	1.5	2.4
速动比率	1.2	1.0	0.8	1.1	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0
存货周转率	10.0	10.3	10.6	10.5	10.8
应收账款周转率	13.9	12.4	13.8	13.8	13.9
应付账款周转率	5.6	5.5	6.4	6.4	6.6
每股资料(元)					
EPS	0.88	0.35	0.74	1.47	2.07
每股经营净现金	1.23	0.81	1.15	2.00	2.71
每股净资产	5.73	5.95	6.50	7.86	9.82
每股股利	0.30	0.20	0.11	0.11	0.11
估值比率					
PE	29.8	75.3	35.3	17.8	12.7
PB	4.6	4.4	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	22.2	37.4	19.9	11.8	8.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。