

巨化股份(600160.SH)

制冷剂供需改善、价格高涨，公司净利增幅显著

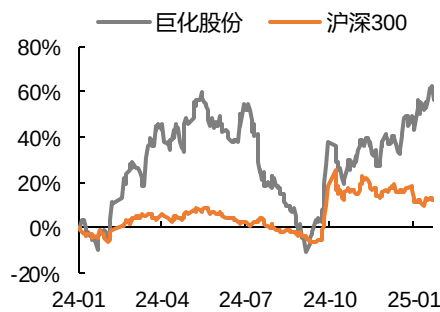
推荐（维持）

现价：25.37 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.jhgf.com.cn
大股东/持股	巨化集团 / 52.70%
实际控制人	浙江省国资委
总股本(百万股)	2700
流通 A 股(百万股)	2700
流通 B/H 股(百万股)	--
总市值 (亿元)	685
流通 A 股市值(亿元)	685
每股净资产(元)	6.32
资产负债率(%)	33.87

行情走势图



相关研究报告

《巨化股份(600160.SH)公司首次覆盖报告：氟化工一体化龙头，HFCs配额全国第一》2024-05-23

《巨化股份(600160.SH)公司2024年半年报点评：完成淄博飞源吸收合并，氟制冷剂量价齐增》2024-08-23

《巨化股份(600160.SH)公司2024年三季报点评：制冷剂延续量增价涨，公司利润再增厚》2024-10-24

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2024 年业绩预增报告，预计 2024 年实现归母净利润 18.7 亿元到 21.0 亿元，同比增加 9.26 亿元到 11.56 亿元，同比增长率在 98%到 123%。

平安观点：

■ 氟制冷剂供需结构改善、价格持续上行，带动公司业绩高增。

1) 2024 年公司氟化工原料产量同增 6.22%，外销量同比下降 4.59%，月销售均价同比增加 23.19%，带动该业务总营收同增 17.54%；24Q4 氟化工原料产量 yoy+9.97%、外销量 yoy-16.07%，销售均价 yoy+48.46%，实现营收 3.35 亿元、yoy+24.60%。2024 年公司外购最上游萤石价格 yoy+10.66%、无水氟化氢价格 yoy+5.99%、液氯价格 yoy+50.88%。

2) 2024 年氟制冷剂产销量分别同增 21.12%和 22.61%，月销售均价同比增加 32.69%，该业务实现营收 94.47 亿元、同比高增 62.69%；2024Q4 制冷剂产量 yoy+19.09%、外销量 yoy+59.75%，销售均价 yoy+36.24%，营收 31.28 亿元、yoy+117.64%。2024 年起制冷剂实施生产配额制对供应总量形成约束，下游空调、汽车等内需出口表现向好，制冷剂供需格局改善、价格持续高涨是公司利润高增的主要动力。

3) 2024 年含氟聚合物产销量同增 2.92%和 6.96%，销售均价同降 16.71%，该业务营收同降 10.92%；24Q4 含氟聚合物材料产量 yoy-2.51%、外销量 yoy+32.90%，销售均价 yoy-8.48%，营收 5.34 亿元、yoy+21.63%。

4) 2024 年含氟精细化学品产销量同增 148.99%和 254.95%，月销售均价同降 43.80%，营收 yoy+99.48%；24Q4 含氟精细化学品产量 yoy+151.58%、外销量 yoy+149.61%，销售均价 yoy-46.71%，营收 yoy+33.02%。产销大幅增长、均价大幅下跌主要系合并淄博飞源后规模增加但均价被摊薄所致。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21489	20655	24348	27330	30270
YOY(%)	19.5	-3.9	17.9	12.2	10.8
归母净利润(百万元)	2381	944	2023	2463	2911
YOY(%)	114.7	-60.4	114.4	21.8	18.2
毛利率(%)	19.1	13.2	16.8	17.0	17.2
净利率(%)	11.1	4.6	8.3	9.0	9.6
ROE(%)	15.4	5.9	11.6	12.9	13.8
EPS(摊薄/元)	0.88	0.35	0.75	0.91	1.08
P/E(倍)	28.8	72.6	33.9	27.8	23.5
P/B(倍)	4.4	4.3	3.9	3.6	3.2

- **氟制冷剂行业：供应受限，需求向好，制冷剂价格持续上涨。**2024 年三代制冷剂 HFCs 开始实施配额制，二代制冷剂配额继续受限，到年末三代制冷剂所剩配额已较少、二代配额基本耗尽，而下游空调和汽车在国补拉动下内需表现向好，出口保持强劲增势，提振制冷剂需求，全年制冷剂价格持续走高，据百川盈孚数据，2024 年末主流制冷剂品种 R22 售价较年初上涨 69.23%、R32 售价上涨 149.28%、R134a 售价上涨 51.79%。据奥维云网，2024 年中国家用空调全年生产 19508 万台，同比增长 19.5%，总销量 18977 万台，同比增长 20.9%，其中内销总量 9652 万台，同比增长 6.6%，出口 9326 万台，同比增长 40.4%。
- **2024 年公司石化材料产销高增带动营收增长、售价持稳，食品包装材料和基础化工品售价同比有所下降。**
 - 1) 2024 年公司石化材料产销量分别同增 36.14%和 45.70%，销售均价同比小幅增加 0.03%，营收 40.28 亿元，yoy+ 45.74%；
 - 2) 2024 年食品包装材料产销量分别同比-8.08%和-1.62%，销售均价同比-14.14%，营收 9.26 亿元、yoy-15.52%；
 - 3) 2024 年基础化工品及其它产销量分别同增 12.90 %和 12.03%，售价同比-14.27%，营收 27.72 亿元，yoy-3.97%。
- **投资建议：**公司层面，作为国内基础化工+煤化工+氟化工一体化行业领先企业，2025 年公司三代制冷剂 HFCs 配额继续位居全国第一（据生态环境部，2025 年巨化股份 HFCs 获生产配额量 29.98 万吨、占总核发配额量的 37.9%（含淄博飞源）），在完成对淄博飞源的收购整合后，氟化工领先地位加固；行业层面：据生态环境部，2025 年二代制冷剂生产总量 16.36 万吨、同比减少 4.99 万吨，三代制冷剂总生产配额为 79.19 万吨、同比增加 4.63 万吨，各家配额已核发，呈现高集中度特征，制冷剂供需格局优化，价格有望延续稳中探涨走势。公司作为氟产品行业领先供应商，将在行业上行周期中实现较好的业绩增长。预期 2024-2026 年公司将实现归母净利润 20.2、24.6、29.1 亿元（较原预期保持不变），对应 2025 年 1 月 23 日收盘价 PE 分别为 33.9、27.8、23.5 倍，氟制冷剂价格高位坚挺，公司业绩稳中向好，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 供应过剩的压力：前期企业为竞争配额大幅扩产致市场产能有所过剩，后续配额管控正式实施，若市场供应仍显宽松，则可能对企业盈利能力改善预期形成一定冲击。2) 下游需求不及预期的风险：终端空调、冰箱、汽车等需求若处持续疲软状态，则对氟化工制冷剂产业造成不利影响。3) 原材料萤石等价格大幅波动的风险：若上游核心原料萤石价格大幅波动，则可能会对制冷剂产品利润造成较大影响。4) 制冷剂价格回落的风险：若市场供需结构未如预期改善，制冷剂前期价格超涨可能在后续快速回落，从而影响公司业绩。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6421	11076	12426	13758
现金	1818	5600	6286	6962
应收票据及应收账款	2204	2701	3032	3358
预付账款	20	26	29	32
其他应收款	113	134	150	166
存货	1764	2094	2343	2592
其他流动资产	502	522	585	648
非流动资产	16963	15418	15695	17173
长期投资	2293	2483	2683	2933
固定资产	9679	8558	7995	10194
无形资产	676	563	659	921
其他非流动资产	4315	3814	4357	3124
资产总计	23384	26494	28120	30931
流动负债	4516	5597	6039	6630
短期借款	605	847	724	752
应付票据及应付账款	2903	3612	4043	4472
其他流动负债	1008	1137	1272	1407
非流动负债	2491	3076	2500	2641
长期借款	1919	2503	1928	2069
其他非流动负债	572	572	572	572
负债合计	7007	8672	8539	9271
少数股东权益	302	356	422	499
股本	2700	2700	2700	2700
资本公积	4666	4666	4666	4666
留存收益	8709	10100	11794	13796
归属母公司股东权益	16075	17466	19159	21161
负债和股东权益	23384	26494	28120	30931

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2180	3629	4172	5347
净利润	969	2077	2529	2989
折旧摊销	1045	1737	1973	2772
财务费用	-22	40	-25	-60
投资损失	-91	-205	-217	-270
营运资金变动	217	-35	-98	-93
其他经营现金流	62	15	9	9
投资活动现金流	-2719	-2	-2042	-3989
资本支出	2851	0	2050	4000
长期投资	-90	0	0	0
其他投资现金流	-5479	-2	-4092	-7989
筹资活动现金流	210	155	-1443	-681
短期借款	423	242	-123	28
长期借款	411	585	-575	141
其他筹资现金流	-624	-672	-744	-850
现金净增加额	-314	3782	686	676

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20655	24348	27330	30270
营业成本	17924	20256	22672	25077
税金及附加	91	68	75	85
销售费用	139	170	184	197
管理费用	684	838	883	926
研发费用	1001	1154	1195	1252
财务费用	-22	40	-25	-60
资产减值损失	-35	-42	-47	-52
信用减值损失	6	12	0	0
其他收益	120	274	240	249
公允价值变动收益	1	15	18	25
投资净收益	91	205	217	270
资产处置收益	66	24	24	24
营业利润	1087	2310	2799	3310
营业外收入	13	16	15	14
营业外支出	24	5	3	2
利润总额	1077	2321	2811	3322
所得税	108	244	282	333
净利润	969	2077	2529	2989
少数股东损益	25	54	66	78
归属母公司净利润	944	2023	2463	2911
EBITDA	2100	4098	4758	6033
EPS (元)	0.35	0.75	0.91	1.08

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-3.9	17.9	12.2	10.8
营业利润(%)	-60.5	112.5	21.2	18.3
归属于母公司净利润(%)	-60.4	114.4	21.8	18.2
获利能力				
毛利率(%)	13.2	16.8	17.0	17.2
净利率(%)	4.6	8.3	9.0	9.6
ROE(%)	5.9	11.6	12.9	13.8
ROIC(%)	5.5	11.4	12.0	13.4
偿债能力				
资产负债率(%)	30.0	32.7	30.4	30.0
净负债比率(%)	4.3	-12.6	-18.6	-19.1
流动比率	1.4	2.0	2.1	2.1
速动比率	0.9	1.5	1.5	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	13.7	12.0	12.0	12.0
应付账款周转率	10.0	9.0	9.0	9.0
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.75	0.91	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.34	1.55	1.98
每股净资产(最新摊薄)	5.95	6.47	7.10	7.84
估值比率				
P/E	72.6	33.9	27.8	23.5
P/B	4.3	3.9	3.6	3.2
EV/EBITDA	22.2	17.4	14.9	11.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	