

巨化股份 (600160.SH) 2025Q1 经营情况超预期，制冷剂主升行情徐徐展开

2025 年 04 月 09 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

毕挥（分析师）

李思佳（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

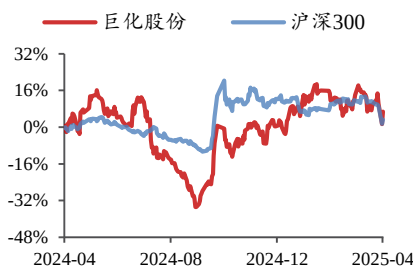
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523080001

证书编号：S0790123070026

日期	2025/4/8
当前股价(元)	23.63
一年最高最低(元)	26.72/14.25
总市值(亿元)	637.95
流通市值(亿元)	637.95
总股本(亿股)	27.00
流通股本(亿股)	27.00
近 3 个月换手率(%)	56.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 业绩预计符合预期，蓄势双击，期待主升——公司信息更新报告》-2025.1.23

《制冷剂景气延续上行趋势，公司利润释放或将不断向好——公司信息更新报告》-2024.10.25

《中报业绩高增，坚定看好制冷剂景气延续，珍惜布局机会——公司信息更新报告》-2024.8.23

● **2025Q1 业绩预计同比增长 145%-171%，向上行情延续，维持“买入”评级**
公司 2025Q1 预计实现归母净利润 7.6-8.4 亿元，同比增长 145%-171%；预计实现扣非归母净利润 7.4-8.2 亿元，同比增长 157%-185%。公司业绩表现较佳，我们维持公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 19.64、51.28、72.85 亿元，EPS 分别为 0.73、1.90、2.70 元，当前股价对应 PE 为 32.5、12.4、8.8 倍。我们看好制冷主升行情或已徐徐展开，维持“买入”评级。

● **2025Q1 制冷剂均价大幅上涨，单边上涨趋势仍在延续，后市行情可期**
2025Q1 公司氟化工原料、制冷剂、含氟聚合物材料、含氟精细化学品、食品包装材料、石化材料、基础化工产品及其他业务营收分别为 3.26、26.18、4.20、0.72、1.71、9.56、7.09 亿元，分别同比+26.90%、+64.63%、+2.94%、-2.40%、-19.55%、+6.99%、+7.31%。其中，公司制冷剂 2025Q1 外销量为 6.98 万吨，同比+4.14%；均价为 37,504 元/吨，同比+58.08%（增长 13,779 元/吨），环比+27.76%（增长 8,150 元/吨）。据氟务在线资讯，国内制冷剂流通市场总体趋势性向好不改，具体分品种来看：R32 内外需求双迸发流通市场价格再次上调，当前企业报盘突破 50,000 万元/吨，实际成交逐步落实；R134a 散水货源供应偏紧，汽车冷媒小罐提价落地，工厂直发价报 46,000-46,500 元/吨；R22 配额余量收紧支撑持货商挺价心态，僵持于 35500-36000 元/吨。当前制冷剂市场单边上涨，定价权仍牢牢掌握在生产企业手中，行业维持强控盘态势，企业利润有望在年内逐步释放。

● **控股股东增持公司股份彰显信心，美国加征“对等关税”对公司影响有限**
公司控股股东巨化集团的一致行动人巨化投资于 4 月 8 日增持公司股份 219.2 万股，占公司已发行总股份的 0.08%。同时，巨化投资将自本公告日起 3 个月内，增持金额 0.5-1 亿元。另外，据公司互动平台信息，本次中美加征“对等关税”，不会改变氟制冷剂竞争格局、供需格局和价格上行趋势，亦不会改变本公司制冷剂出口按出厂价定价政策。公司制冷剂产品不受本次中美“对等关税”影响，其盈利增长的趋势目前预计不会改变。

● **风险提示：**安全生产风险，政策变化风险，终端消费不振等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,489	20,655	22,595	26,627	29,487
YOY(%)	19.5	-3.9	9.4	17.8	10.7
归母净利润(百万元)	2,381	944	1,964	5,128	7,285
YOY(%)	114.7	-60.4	108.2	161.1	42.1
毛利率(%)	19.1	13.2	16.1	26.1	32.6
净利率(%)	11.2	4.7	8.9	19.4	25.1
ROE(%)	15.2	5.9	11.1	22.6	24.8
EPS(摊薄/元)	0.88	0.35	0.73	1.90	2.70
P/E(倍)	26.8	67.6	32.5	12.4	8.8
P/B(倍)	4.1	4.0	3.6	2.8	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7830	6421	8421	10815	17577
现金	2547	1818	3496	5297	12209
应收票据及应收账款	1713	1613	1784	2341	2155
其他应收款	23	20	27	28	33
预付账款	77	113	95	150	121
存货	1728	1764	1930	1903	1968
其他流动资产	1742	1093	1089	1096	1091
非流动资产	14797	16963	17439	18825	19427
长期投资	1852	2293	2814	3335	3856
固定资产	6517	9506	9833	10788	11049
无形资产	687	676	645	605	564
其他非流动资产	5740	4488	4146	4097	3958
资产总计	22627	23384	25859	29640	37004
流动负债	4904	4516	5639	4962	5700
短期借款	182	605	605	605	605
应付票据及应付账款	3666	2903	3925	3220	3967
其他流动负债	1056	1008	1108	1137	1128
非流动负债	1938	2491	2140	1835	1480
长期借款	1327	1743	1392	1086	732
其他非流动负债	611	748	748	748	748
负债合计	6842	7007	7779	6797	7180
少数股东权益	316	302	338	367	470
股本	2700	2700	2700	2700	2700
资本公积	4290	4666	4666	4666	4666
留存收益	8355	8569	8685	11419	15053
归属母公司股东权益	15468	16075	17742	22476	29353
负债和股东权益	22627	23384	25859	29640	37004

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3317	2196	3567	4818	9254
净利润	2396	969	2001	5157	7389
折旧摊销	874	1045	1059	1235	1427
财务费用	-108	-22	-123	-208	-367
投资损失	-374	-91	-79	-85	-82
营运资金变动	328	217	710	-1281	887
其他经营现金流	201	78	0	0	0
投资活动现金流	-3562	-2719	-1455	-2536	-1947
资本支出	3488	2992	1014	2100	1509
长期投资	-153	-90	-521	-521	-521
其他投资现金流	80	363	79	85	82
筹资活动现金流	709	210	-433	-481	-394
短期借款	-87	423	0	0	0
长期借款	1139	416	-351	-305	-354
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	376	0	0	0
其他筹资现金流	-346	-1004	-83	-176	-40
现金净增加额	584	-298	1678	1801	6912

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21489	20655	22595	26627	29487
营业成本	17393	17924	18961	19673	19872
营业税金及附加	87	91	99	117	129
营业费用	157	139	113	133	147
管理费用	723	684	678	666	590
研发费用	824	1001	771	799	1032
财务费用	-108	-22	-123	-208	-367
资产减值损失	-150	-35	0	0	0
其他收益	108	120	114	117	115
公允价值变动收益	4	1	0	0	0
投资净收益	374	91	79	85	82
资产处置收益	6	66	0	0	0
营业利润	2755	1087	2289	5649	8280
营业外收入	11	13	13	13	13
营业外支出	40	24	35	32	31
利润总额	2725	1077	2267	5630	8262
所得税	329	108	267	474	873
净利润	2396	969	2001	5157	7389
少数股东损益	16	25	36	28	104
归属母公司净利润	2381	944	1964	5128	7285
EBITDA	3621	2218	3337	6813	9495
EPS(元)	0.88	0.35	0.73	1.90	2.70

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	19.5	-3.9	9.4	17.8	10.7
营业利润(%)	147.3	-60.5	110.6	146.8	46.6
归属于母公司净利润(%)	114.7	-60.4	108.2	161.1	42.1
获利能力					
毛利率(%)	19.1	13.2	16.1	26.1	32.6
净利率(%)	11.2	4.7	8.9	19.4	25.1
ROE(%)	15.2	5.9	11.1	22.6	24.8
ROIC(%)	19.2	7.2	14.6	32.1	48.1
偿债能力					
资产负债率(%)	30.2	30.0	30.1	22.9	19.4
净负债比率(%)	-3.6	8.2	-3.3	-11.8	-33.4
流动比率	1.6	1.4	1.5	2.2	3.1
速动比率	1.1	0.9	1.0	1.7	2.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	1.0	0.9
应收账款周转率	20.5	21.7	21.1	21.4	21.3
应付账款周转率	9.1	9.3	9.2	9.2	9.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.35	0.73	1.90	2.70
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	0.81	1.32	1.78	3.43
每股净资产(最新摊薄)	5.73	5.95	6.57	8.33	10.87
估值比率					
P/E	26.8	67.6	32.5	12.4	8.8
P/B	4.1	4.0	3.6	2.8	2.2
EV/EBITDA	17.4	29.5	19.0	9.0	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn