

公司研究 | 点评报告 | 巨化股份 (600160.SH)

## 业绩保持持续增长，制冷剂价格不断上行

### 报告要点

公司发布 2025 年一季度业绩预告，预计 2025Q1 归母净利润为 7.6 亿元到 8.4 亿元，同比增长 145%到 171%。预计 2025Q1 扣非净利润为 7.4 亿元到 8.2 亿元，同比增长 157%到 185%。同时，巨化投资将 4 月 8 日起 3 个月内，增持的金额累计不少于人民币 5,000 万元（含本次），不超过人民币 10,000 万元（含本次）。

### 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911

巨化股份 (600160.SH)

2025-04-10

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 业绩保持持续增长，制冷剂价格不断上行

### 事件描述

公司发布 2025 年一季度业绩预告，预计 2025Q1 归母净利润为 7.6 亿元到 8.4 亿元，同比增长 145%到 171%。预计 2025Q1 扣非净利润为 7.4 亿元到 8.2 亿元，同比增长 157%到 185%。同时，巨化投资将 4 月 8 日起 3 个月内，增持的金额累计不少于人民币 5,000 万元（含本次），不超过人民币 10,000 万元（含本次）。

### 事件评论

- 2025 年 Q1 核心业务氟制冷剂价格同比大幅上涨。**因第二代氟制冷剂（HCFCs）今年生产配额进一步削减，第三代氟制冷剂（HFCs）实行生产配额制、上年度对生产厂库和社会库存消化充分且下游需求旺盛，供需格局进一步优化，产品价格保持持续上涨趋势，Q1 公司制冷剂实现外销量 7.0 万吨（同比+4.1%），实现均价 3.75 万元/吨（同比+58.1%，环比+27.8%）。制冷剂淡季下，2025Q1 制冷剂 R22、R32、R134a、R125、R143a 内销市场均价为 3.41、4.42、4.46、4.35、4.39 万元/吨，环比 24Q4 上涨 7.2%、11.1%、18.5%、17.1%、11.9%；R22、R32、R134a、R125 外销市场均价为 3.27、4.29、4.35、4.32 万元/吨，环比 24Q4 上涨 35.9%、12.7%、21.8%、80.1%。制冷剂行业外销配额约 50.8%，2025 年外销价格跟随内销价格上涨，整体均价大幅提升。
- 部分非制冷剂业务有所触底回升。**含氟聚合物板块实现均价 3.83 万元/吨（环比+0.9%），25Q1PTFE、PVDF、HFP 等氟聚合物产品均有小幅上涨趋势，行业开始触底反弹；基础化工品板块，2025Q1 烧碱市场价格为 3993 元/吨（环比+11.2%），受益于下游氧化铝产能投放，烧碱价格大幅上涨。
- 25Q2 旺季来临，量价齐升。**根据产业在线，4-6 月我国家用空调排产分别同比去年预计提升 9.1%/13.0%/15.9%，国补下面旺季需求彰显强劲。同时，“金三银四”需求旺季下，25Q2 空调长协再度大幅上涨，氟务在线显示最新二季度制冷剂长协定价 R32 承兑价格 46600 元/吨（较一季度定价上调 6000 元/吨，环比增加 14.77%），R410a 承兑价格 47600 元/吨（较一季度定价上调 6000 元/吨，环比增加 14.42%）。根据百川盈孚，当前企业报价自二季度以来仍在不断上涨，巨化 R22 报价达到 36500 元/吨，永和 R32 报价达到 50500 元/吨，东阳光 R134a 报价为 47500 元/吨，东阳光 R125 报价达到 49000 元/吨，公司作为行业龙头充分受益，预计二季度制冷剂销售有望量价齐升。
- 制冷剂行业右侧持续启动，公司作为行业龙头企业，有望充分受益行业景气度提升，预计 24-26 年业绩为 19.7、47.5、61.2 亿元。维持“买入”评级。

### 风险提示

- 行业需求增长不及预期；
- 政策调整的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	23.83
总股本(万股)	269,975
流通A股/B股(万股)	269,975/0
每股净资产(元)	6.32
近12月最高/最低价(元)	26.72/14.25

注：股价为 2025 年 4 月 9 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《制冷剂涨价催生业绩，后续有望持续》2025-02-03
- 《淡季销量回落，制冷剂景气持续提升》2024-10-27
- 《业绩环比快速增长，制冷剂景气持续上行》2024-08-25



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**行业需求增长不及预期**：制冷剂行业大多为家用空调、汽车空调、工业制冷等领域，与地产、经济相关，存在行业需求增长不及预期的风险。
- 2、**政策调整的风险**：制冷剂行业受制于配额管控，存在政策调整配额使至于供给端发生变化的风险。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>20655</b>	<b>22491</b>	<b>26063</b>	<b>27406</b>	货币资金	1818	600	1000	4744
营业成本	17924	18457	18581	18247	交易性金融资产	1	1	1	1
<b>毛利</b>	<b>2731</b>	<b>4034</b>	<b>7482</b>	<b>9158</b>	应收账款	921	1149	1249	1273
%营业收入	13%	18%	29%	33%	存货	1764	1831	1788	1766
营业税金及附加	91	99	114	120	预付账款	113	117	117	115
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1804	2031	2212	2267
销售费用	139	152	176	185	<b>流动资产合计</b>	<b>6421</b>	<b>5729</b>	<b>6369</b>	<b>10166</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	2293	2735	3176	3618
管理费用	684	745	863	908	投资性房地产	57	56	54	52
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	9506	11912	14251	16524
研发费用	1001	1090	1263	1328	无形资产	676	665	653	642
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	16	16	16	16
财务费用	-22	0	0	0	递延所得税资产	114	114	114	114
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	4301	5294	6288	7282
加：资产减值损失	-35	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>23384</b>	<b>26520</b>	<b>30922</b>	<b>38414</b>
信用减值损失	6	0	0	0	短期贷款	605	1028	1451	1875
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	1798	2188	1825	2116
投资收益	91	99	115	121	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1087</b>	<b>2252</b>	<b>5416</b>	<b>6986</b>	应付职工薪酬	50	51	52	51
%营业收入	5%	10%	21%	25%	应交税费	74	80	93	98
营业外收支	-10	0	0	0	其他流动负债	1989	2576	2030	2518
<b>利润总额</b>	<b>1077</b>	<b>2252</b>	<b>5416</b>	<b>6986</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>4516</b>	<b>5923</b>	<b>5452</b>	<b>6657</b>
%营业收入	5%	10%	21%	25%	长期借款	1743	1743	1743	1743
所得税费用	108	226	543	700	应付债券	0	0	0	0
净利润	969	2026	4873	6286	递延所得税负债	20	20	20	20
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>944</b>	<b>1973</b>	<b>4747</b>	<b>6123</b>	其他非流动负债	728	728	728	728
少数股东损益	25	53	127	163	<b>负债合计</b>	<b>7007</b>	<b>8414</b>	<b>7942</b>	<b>9148</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.35</b>	<b>0.73</b>	<b>1.76</b>	<b>2.27</b>	归属于母公司所有者权益	16075	17751	22498	28621
					少数股东权益	302	355	481	644
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>16377</b>	<b>18106</b>	<b>22979</b>	<b>29266</b>
	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>负债及股东权益</b>	<b>23384</b>	<b>26520</b>	<b>30922</b>	<b>38414</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2196</b>	<b>3063</b>	<b>4357</b>	<b>7689</b>					
取得投资收益收回现金	33	99	115	121	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-441	-441	-441	-441		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-2857	-4044	-4032	-4028	每股收益	0.35	0.73	1.76	2.27
其他	546	-21	-21	-21	每股经营现金流	0.81	1.13	1.61	2.85
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2719</b>	<b>-4407</b>	<b>-4380</b>	<b>-4369</b>	市盈率	68.09	32.60	13.55	10.51
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.00	3.62	2.86	2.25
股权融资	13	0	0	0	EV/EBITDA	33.18	23.65	11.10	8.31
银行贷款增加 (减少)	1268	423	423	423	总资产收益率	4.0%	7.4%	15.4%	15.9%
筹资成本	-788	-297	0	0	净资产收益率	5.9%	11.1%	21.1%	21.4%
其他	-282	0	0	0	净利率	4.6%	8.8%	18.2%	22.3%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>210</b>	<b>126</b>	<b>423</b>	<b>423</b>	资产负债率	30.0%	31.7%	25.7%	23.8%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-298</b>	<b>-1218</b>	<b>400</b>	<b>3743</b>	总资产周转率	0.90	0.90	0.91	0.79

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。