

巨化股份（600160.SH）

2024 年业绩快速增长，制冷剂价格持续提升

优于大市

核心观点

公司 2024 年实现归母净利润 19.60 亿元，同比增长 107.69%。2025 年 4 月 24 日晚，公司发布 2024 年度报告。公告显示，2024 年公司实现营业收入 244.62 亿元，同比增长 18.43%；实现归母净利润 19.60 亿元，同比增长 107.69%；实现扣非后归母净利润 19.03 亿元，同比增长 131.23%。公司归母净利润同比增长主要与公司制冷剂产品外销量及价格上行，带动主营业务收入、产品毛利率上升有关。

制冷剂步入长期景气周期，公司制冷剂板块量价齐升。公司 2024 年全年制冷剂销量达 35.30 万吨，同比提升 22.61%；公司实现制冷剂销售均价逐季提升，2024 年全年均价为 2.68 万元，同比提升 32.69%，其中 2024 年第四季度制冷剂均价为 2.94 万元。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，由 2023 年的收入占比 36.73% 提升至 2024 年的 46.23%，对公司盈利提升起到了正面影响。进入 2025 年，二代制冷剂配额同比大幅削减，其中 R22 生产配额削减 18%，R142b 生产配额削减 64%；三代制冷剂于 2024 年起实行配额制，下游需求旺盛，制冷剂进入长期景气周期。预计公司制冷剂品种营业收入、产品毛利率将持续提升。

2024 年公司含氟聚合物等非制冷剂化工产品总体呈现“供强需弱”格局，2025 年行业新增产能有限，产品价格企稳。含氟聚合物四大主要品种 PTFE、PVDF、FEP、FKM，近两年供给端持续性增加，需求增速不及供给增量，而出现失衡状态。在此影响下，2024 年公司含氟聚合物销量虽逐季递增，但售价逐季下行，对公司收入、利润贡献有限。2025 年行业整体扩产周期进入尾声，产品价格原材料上涨的背景下企稳回升，预计后续随着需求端逐渐起量，行业供需格局有望持续优化。

风险提示：氟化工需求疲弱；项目投产进度不及预期；产品价格大幅下滑等。

投资建议：公司作为氟化工龙头，产业链布局完善、成本与配套优势显著。制冷剂方面，公司制冷剂配额居国内第一，将直接受益制冷剂长期景气度提升。含氟聚合物方面，氟化工产品以其独特的性能，应用领域和市场空间不断拓展，年需求稳步增长。从公司自身内生效益来看，多年来，公司持续加大氟氯先进化工材料发展，高端化延伸产业链，多化工子行业集约协同能力增强，产业结构、产品结构持续优化，核心竞争能力、竞争地位不断增强。维持 2025-2026 年归母净利润 41.14/48.23 亿元的预测，新增 2027 年 51.70 亿元的预测；对应 EPS 为 1.52/1.79/1.92 元，对应当前股价对应 PE 为 16.2/13.8/12.9X。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,655	24,462	29,538	32,302	34,563
(+/-%)	-3.9%	18.4%	20.7%	9.4%	7.0%
归母净利润(百万元)	944	1960	4114	4823	5170
(+/-%)	-60.4%	107.7%	110.0%	17.2%	7.2%
每股收益(元)	0.35	0.73	1.52	1.79	1.92
EBIT Margin	4.0%	8.9%	18.5%	19.7%	19.7%
净资产收益率 (ROE)	5.9%	11.0%	19.9%	20.1%	18.7%
市盈率 (PE)	70.8	34.1	16.2	13.8	12.9
EV/EBITDA	39.9	20.4	11.1	9.5	8.8
市净率 (PB)	4.16	3.75	3.23	2.78	2.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：张歆钰

021-60375408

zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980524080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	24.74 元
总市值/流通市值	66792/66792 百万元
52 周最高价/最低价	26.72/14.25 元
近 3 个月日均成交额	558.94 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《巨化股份（600160.SH）-制冷剂价格持续提升，一季度业绩大幅增长》——2025-04-08

《巨化股份（600160.SH）-增资控股甘肃巨化新材料，夯实国内氟化工龙头地位》——2025-02-19

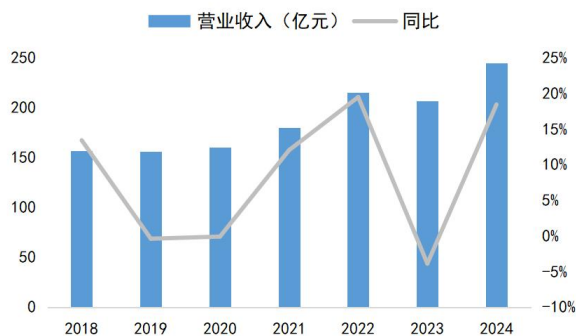
《巨化股份（600160.SH）-制冷剂长协及出口价格提升，公司四季度业绩大幅增长》——2025-01-23

《巨化股份（600160.SH）-持续发展电子氟化液，制冷剂价格继续上行》——2025-01-09

《巨化股份（600160.SH）-制冷剂价格持续上涨，公司盈利水平不断改善》——2024-10-25

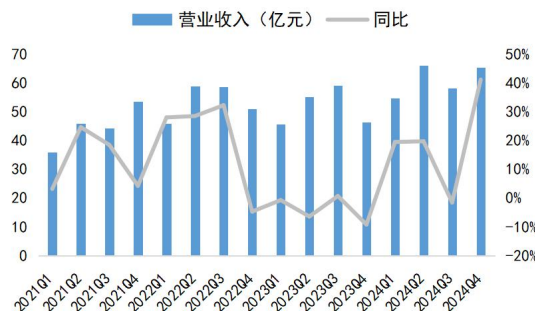
公司 2024 年实现归母净利润 19.60 亿元，同比增长 107.69%。2025 年 4 月 24 日晚，公司发布 2024 年度报告。公告显示，2024 年公司实现营业收入 244.62 亿元，同比增长 18.43%；实现归母净利润 19.60 亿元，同比增长 107.69%；实现扣非后归母净利润 19.03 亿元，同比增长 131.23%。公司归母净利润同比增长主要与公司制冷剂产品外销量及价格上行，带动主营业务收入、产品毛利率上升有关。

图1：巨化股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



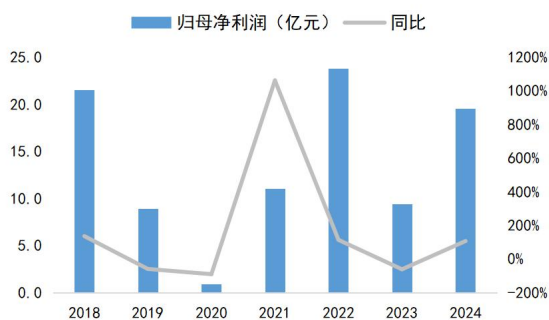
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：巨化股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



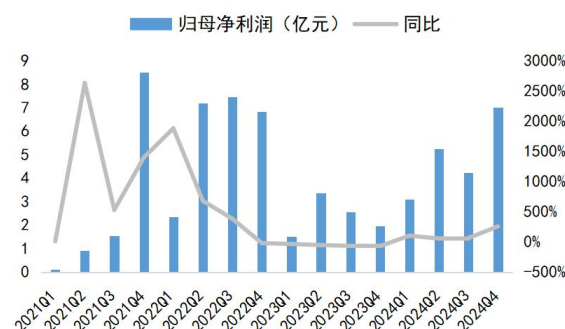
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：巨化股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



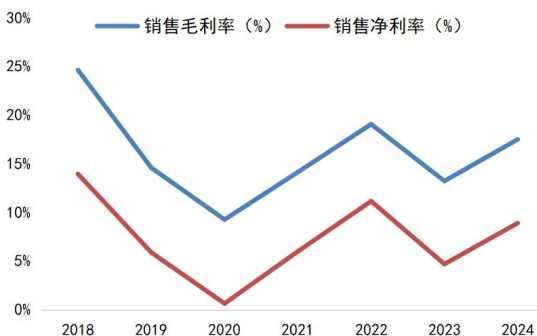
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：巨化股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



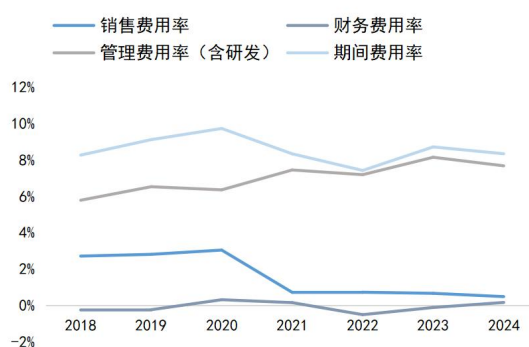
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：巨化股份毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：巨化股份各项费用率变化情况



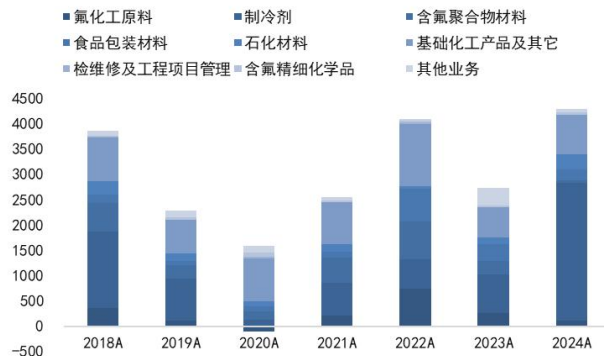
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 巨化股份各业务板块收入结构 (百万元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

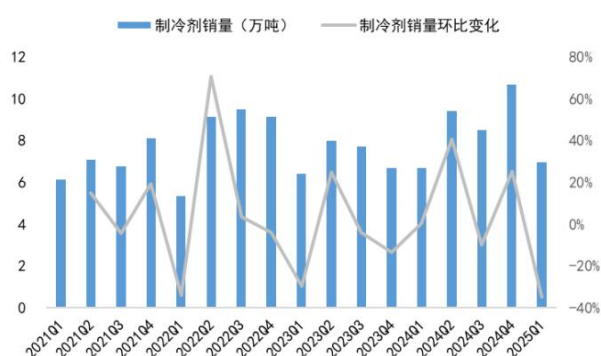
图8: 巨化股份各版块毛利润结构 (百万元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

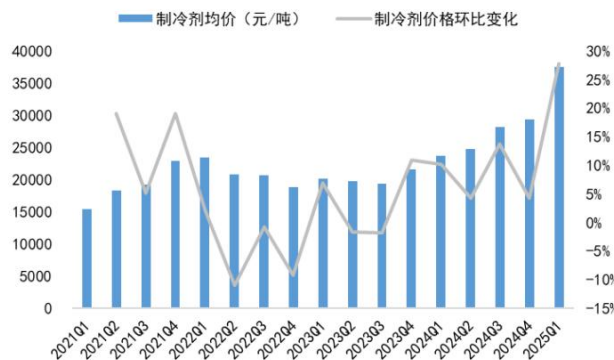
制冷剂步入长期景气周期, 公司制冷剂板块量价齐升。公司 2024 年全年制冷剂销量达 35.30 万吨, 同比提升 22.61%; 公司实现制冷剂销售均价逐季提升, 2024 年全年均价为 2.68 万元, 同比提升 32.69%, 其中 2024 年第四季度制冷剂均价为 2.94 万元。随着制冷剂产品价格回升, 公司制冷剂业务在主营业务结构、盈利结构中的占比大幅提升, 由 2023 年的收入占比 36.73% 提升至 2024 年的 46.23%, 对公司盈利提升起到了正面影响。进入 2025 年, 二代制冷剂配额同比大幅削减, 其中 R22 生产配额削减 18%, R142b 生产配额削减 64%; 三代制冷剂于 2024 年起实行配额制, 下游需求旺盛, 制冷剂进入长期景气周期。预计公司制冷剂品种营业收入、产品毛利率将持续提升。

图9: 巨化股份制冷剂销量 (万吨) 及环比变化 (右轴)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理测算

图10: 巨化股份制冷剂均价 (元/吨) 及环比变化 (右轴)

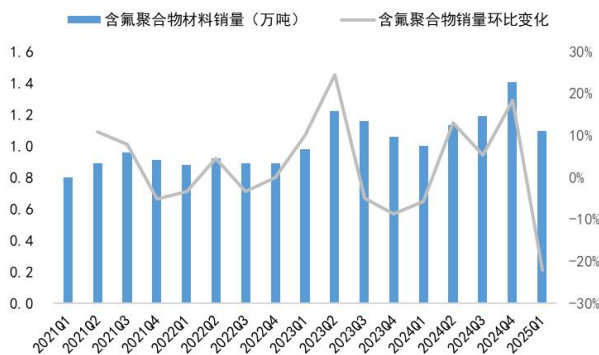


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理测算

2024 年公司含氟聚合物等非制冷剂化工产品总体呈现“供强需弱”格局, 2025 年行业新增产能有限, 产品价格企稳。含氟聚合物四大主要品种 PTFE、PVDF、FEP、FKM, 近两年供给端持续性增加, 需求增速不及供给增量, 而出现失衡状态。在此影响下, 2024 年公司含氟聚合物销量虽逐季递增, 但售价逐季下行, 对公司收入、利润贡献有限。2025 年行业整体扩产周期进入尾声, 产品价格原材料上涨的背景下企稳回升, 预计后续随着需求端逐渐起量, 行业供需格局有望持续优化。行业方面, 截止至 2025 年 4 月 24 日, 根据氟务在线, PTFE 市场维稳运行, 企业

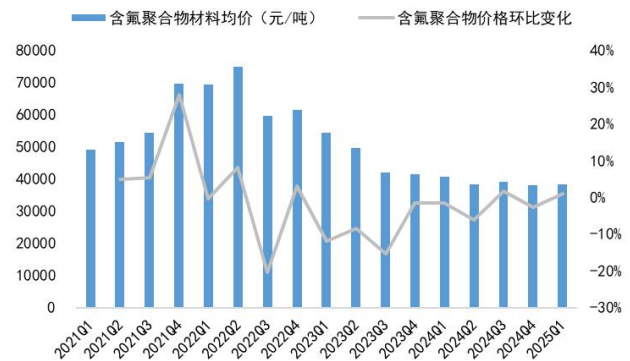
因成本上涨调价后市场供需博弈短期内持稳，整体市场向好发展，叠加新生储能电池、干法电极等新领域需求逐步提升，企业开工积极性提高。当前悬浮中粒报盘价格在 3.9-4.2 万元/吨，悬浮细粉报盘价格在 4.4-4.7 万元/吨，分散树脂报盘价格在 4.0-4.3 万元/吨，分散乳液报盘价格在 3.0-3.1 万元/吨。PVDF 市场稳序跟进，供需表现平稳。前期因原料成本上涨推动涂料级产品调价，市场短期表现良好。整体看锂电级市场价格 5.0-5.5 万元/吨附近，涂料级 6.3-6.5 万元/吨，实际成交弱于市场预期，涂料需求市场产能释放有限提价显著。FEP 市场受原料上涨以及供应量短缺等因素刺激价格上行波动，近期因部分企业装置检修、产量缩减，市场供需短期错配，市场价格微调提升。目前挤出料报价推涨至 5.0-5.1 万元/吨，模压料高端品触及 6.4-6.7 万元/吨。整体来看，除 FEP 存在短期成本驱动外，多数聚合物材料产品仍处于供需博弈阶段，价格实质性突破需等待终端需求放量支撑。

图11: 巨化股份含氟聚合物销量(万吨)及环比变化(右轴)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理测算

图12: 巨化股份含氟聚合物均价(元/吨)及环比变化(右轴)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理测算

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司作为氟化工龙头，产业链布局完善、成本与配套优势显著，且财务结构健康。从氟制冷剂行业格局来看，公司制冷剂配额居国内第一，将直接受益制冷剂长期景气度提升。从氟精细化学品及氟材料行业来看，随着我国人们生活水平不断改善和战略性新兴产业迅猛发展，氟化工产品以其独特的性能，应用领域和市场空间不断拓展，年需求稳步增长。从公司自身内生效益来看，多年来，公司持续加大氟氯先进化工材料发展，高端化延伸产业链，多化工子行业集约协同能力增强，产业结构、产品结构持续优化，核心竞争能力、竞争地位不断增强。维持 2025-2026 年归母净利润 41.14/48.23 亿元的预测，新增 2027 年归母净利润为 51.70 亿元的预测；对应 EPS 为 1.52/1.79/1.92 元，对应当前股价对应 PE 为 16.2/13.8/12.9X。维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(2025/4/24) (元)		EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
603379	三美股份	优于大市	42.26	0.46	1.29	2.62	74.22	32.76	16.13		4.14
605020	永和股份	优于大市	21.82	0.48	0.53	0.99	51.63	41.17	22.04		4.02
0189.HK	东岳集团	优于大市	8.73	0.32	0.47	1.26	16.30	18.57	6.93		1.16
平均值				0.42	0.76	1.62	47.38	30.83	15.03		3.11
600160	巨化股份	优于大市	24.74	0.35	0.74	1.52	70.69	33.43	16.28		3.91

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1818	2625	3786	5505	9127	营业收入	20655	24462	29538	32302	34563
应收款项	1632	1072	2005	2053	2019	营业成本	17924	20182	21555	23143	24782
存货净额	1764	2283	2228	2417	2643	营业税金及附加	91	98	118	129	138
其他流动资产	1204	1968	2013	2228	2507	销售费用	139	121	148	162	173
流动资产合计	6421	7949	10033	12204	16297	管理费用	684	826	980	1066	1155
固定资产	12317	14430	16052	17449	17665	研发费用	1001	1054	1279	1452	1521
无形资产及其他	676	803	772	740	709	财务费用	(22)	42	141	120	88
投资性房地产	1677	2198	2198	2198	2198	投资收益	91	139	90	90	90
长期股权投资	2293	2535	2535	2536	2538	资产减值及公允价值变动	(34)	(88)	0	15	0
资产总计	23384	27914	31589	35127	39406	其他收入	(809)	(742)	(1279)	(1452)	(1521)
短期借款及交易性金融负债	862	1125	500	300	200	营业利润	1087	2502	5407	6336	6796
应付款项	2903	2980	3722	3700	3952	营业外净收支	(10)	(5)	(15)	(15)	(20)
其他流动负债	751	877	1027	1026	1119	利润总额	1077	2497	5392	6321	6776
流动负债合计	4516	4982	5249	5025	5271	所得税费用	108	321	809	948	1016
长期借款及应付债券	1743	2708	2908	2908	2908	少数股东损益	25	217	469	550	589
其他长期负债	748	1034	1034	1035	1037	归属于母公司净利润	944	1960	4114	4823	5170
长期负债合计	2491	3742	3942	3943	3945	现金流量表（百万元）					
负债合计	7007	8724	9191	8968	9216	净利润	944	1960	4114	4823	5170
少数股东权益	302	1398	1726	2111	2524	资产减值准备	(115)	51	25	9	4
股东权益	16075	17792	20672	24048	27667	折旧摊销	1031	1514	1384	1642	1813
负债和股东权益总计	23384	27914	31589	35127	39406	公允价值变动损失	34	88	0	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	(22)	42	141	120	88
每股收益	0.35	0.73	1.52	1.79	1.92	营运资本变动	(1205)	(704)	(6)	(466)	(119)
每股红利	0.29	0.16	0.46	0.54	0.57	其它	119	119	303	376	409
每股净资产	5.95	6.59	7.66	8.91	10.25	经营活动现金流	808	3027	5821	6368	7276
ROIC	4.90%	10.21%	22%	24%	24%	资本开支	0	(3552)	(3001)	(3001)	(2001)
ROE	5.87%	11.01%	20%	20%	19%	其它投资现金流	404	2	0	0	0
毛利率	13%	17%	27%	28%	28%	投资活动现金流	(38)	(3791)	(3001)	(3002)	(2003)
EBIT Margin	4%	9%	18%	20%	20%	权益性融资	14	73	0	0	0
EBITDA Margin	9%	15%	23%	25%	25%	负债净变化	416	965	200	0	0
收入增长	-4%	18%	21%	9%	7%	支付股利、利息	(788)	(427)	(1234)	(1447)	(1551)
净利润增长率	-60%	108%	110%	17%	7%	其它融资现金流	(768)	423	(625)	(200)	(100)
资产负债率	31%	36%	35%	32%	30%	融资活动现金流	(1500)	1571	(1659)	(1647)	(1651)
股息率	1.2%	0.6%	1.8%	2.2%	2.3%	现金净变动	(730)	807	1161	1719	3622
P/E	70.8	34.1	16.2	13.8	12.9	货币资金的期初余额	2547	1818	2625	3786	5505
P/B	4.2	3.8	3.2	2.8	2.4	货币资金的期末余额	1818	2625	3786	5505	9127
EV/EBITDA	39.9	20.4	11.1	9.5	8.8	企业自由现金流	0	(840)	3017	3572	5468
						权益自由现金流	0	548	2472	3270	5293

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032