

巨化股份 (600160.SH)

制冷剂景气单边上行趋势不变，主升行情徐徐展开

2025 年 04 月 29 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

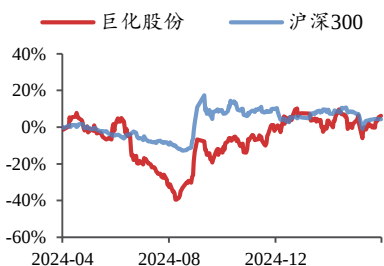
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790523080001

证书编号：S0790123070026

日期	2025/4/28
当前股价(元)	25.36
一年最高最低(元)	26.72/14.25
总市值(亿元)	684.66
流通市值(亿元)	684.66
总股本(亿股)	27.00
流通股本(亿股)	27.00
近 3 个月换手率(%)	49.29

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 业绩符合预期，趋势仍在延续，双击终会到来——公司信息更新报告》-2025.4.25

《2025Q1 经营情况超预期，制冷剂主升行情徐徐展开——公司信息更新报告》-2025.4.9

《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

● 2025Q1 利润同比+160.64%，高增趋势或将延续，维持“买入”评级

公司 2025 一季度实现营收 58.00 亿元，同比+6.05%；实现归母净利润 8.09 亿元，同比+160.64%；实现扣非归母净利润 7.89 亿元，同比+173.94%。业绩符合预期，我们维持公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 51.28、72.85、85.35 亿元，EPS 分别为 1.90、2.70、3.16 元，当前股价对应 PE 为 13.4、9.4、8.0 倍。我们看好公司作为制冷剂龙头对定价权的掌控，行业景气持续向上，主升行情徐徐展开，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

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）。据隆众资讯，4 月 25 日，华东制冷剂大厂不同主流型号调涨。其中，R22 内贸内贸报价 3.7 万元/吨（+500 元/吨）；R32 内、外贸报价均为 5.05 万元/吨（+2500 元/吨）；R134a 内、外贸报价 4.8 万元/吨（+2000 元/吨）；R410a 内、外贸报价均为 4.8 万元/吨（+1000 元/吨）。又据氟务在线资讯，霍尼韦尔与 iGas 等企业近日宣布对旗下制冷剂产品实施价格调整，如霍尼韦尔将对 R454B 加收每磅 4 美元的费用（折算后约上涨 6.4 万人民币/吨），并对 2 月 15 日后订单额外征收 42% 的附加费。全球制冷剂向上趋势愈加强烈。

● 我国空调排产持续增长，海外空调需求火热

据产业在线数据，我国 2025 年 5-7 月家用空调排产+9.9%、+14.1%、+14.3%。其中内销 5-7 月排产较分别+15.4%、+28.8%、+36.7%。又据制冷网公众号，韩国三星电子和 LG 电子 2025Q1 家用空调销量同比分别+51%、+60%；其中 3 月销量同比+61%、+80%。印度市场空调需求亦非常火热，压缩机等供应紧张。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,655	24,462	28,642	31,485	33,297
YOY(%)	-3.9	18.4	17.1	9.9	5.8
归母净利润(百万元)	944	1,960	5,128	7,285	8,535
YOY(%)	-60.4	107.7	161.7	42.0	17.2
毛利率(%)	13.2	17.5	26.2	32.2	35.2
净利率(%)	4.7	8.9	18.4	24.1	26.9
ROE(%)	5.9	11.3	21.5	23.9	22.2
EPS(摊薄/元)	0.35	0.73	1.90	2.70	3.16
P/E(倍)	72.6	34.9	13.4	9.4	8.0
P/B(倍)	4.3	3.8	3.0	2.3	1.8

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6421	7949	12572	17673	27337
现金	1818	2625	6009	12244	20312
应收票据及应收账款	1613	1023	2646	1034	3035
其他应收款	20	49	31	57	36
预付账款	113	205	168	242	191
存货	1764	2283	1955	2329	1999
其他流动资产	1093	1764	1763	1766	1764
非流动资产	16963	19965	21300	21734	21462
长期投资	2293	2535	2914	3293	3672
固定资产	9506	11815	12831	13055	12666
无形资产	676	803	782	765	755
其他非流动资产	4488	4812	4773	4622	4368
资产总计	23384	27914	33872	39407	48799
流动负债	4516	4982	6152	4985	6391
短期借款	605	832	832	832	832
应付票据及应付账款	2903	2980	3804	2710	4035
其他流动负债	1008	1170	1516	1444	1524
非流动负债	2491	3742	3266	2712	2075
长期借款	1743	2708	2232	1678	1041
其他非流动负债	748	1034	1034	1034	1034
负债合计	7007	8724	9417	7697	8467
少数股东权益	302	1398	1535	1834	2263
股本	2700	2700	2700	2700	2700
资本公积	4666	4671	4671	4671	4671
留存收益	8569	10231	14262	20225	27479
归属母公司股东权益	16075	17792	22920	29875	38069
负债和股东权益	23384	27914	33872	39407	48799

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2196	2765	6011	8680	9809
净利润	969	2177	5265	7585	8964
折旧摊销	1045	1548	1367	1577	1734
财务费用	-22	42	-142	-307	-556
投资损失	-91	-139	-144	-141	-143
营运资金变动	217	-1011	-334	-33	-190
其他经营现金流	78	148	0	0	0
投资活动现金流	-2719	-2258	-2558	-1870	-1319
资本支出	2992	1937	2323	1632	1082
长期投资	-90	-219	-379	-379	-379
其他投资现金流	363	-102	144	141	143
筹资活动现金流	210	191	-69	-574	-423
短期借款	423	227	0	0	0
长期借款	416	965	-476	-553	-637
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	376	5	0	0	0
其他筹资现金流	-1004	-1006	407	-21	214
现金净增加额	-298	748	3384	6235	8067

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20655	24462	28642	31485	33297
营业成本	17924	20182	21134	21362	21580
营业税金及附加	91	98	115	126	133
营业费用	139	121	167	169	187
管理费用	684	826	967	1063	1124
研发费用	1001	1054	977	945	1165
财务费用	-22	42	-142	-307	-556
资产减值损失	-35	-86	0	0	0
其他收益	120	297	209	253	231
公允价值变动收益	1	-2	0	0	0
投资净收益	91	139	144	141	143
资产处置收益	66	1	0	0	0
营业利润	1087	2502	5776	8522	10037
营业外收入	13	12	12	12	12
营业外支出	24	17	23	21	21
利润总额	1077	2497	5765	8513	10027
所得税	108	321	500	928	1064
净利润	969	2177	5265	7585	8964
少数股东损益	25	217	136	300	428
归属母公司净利润	944	1960	5128	7285	8535
EBITDA	2218	4196	7136	9932	11370
EPS(元)	0.35	0.73	1.90	2.70	3.16

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-3.9	18.4	17.1	9.9	5.8
营业利润(%)	-60.5	130.3	130.8	47.5	17.8
归属于母公司净利润(%)	-60.4	107.7	161.7	42.0	17.2
获利能力					
毛利率(%)	13.2	17.5	26.2	32.2	35.2
净利率(%)	4.7	8.9	18.4	24.1	26.9
ROE(%)	5.9	11.3	21.5	23.9	22.2
ROIC(%)	7.2	13.6	29.0	41.5	50.5
偿债能力					
资产负债率(%)	30.0	31.3	27.8	19.5	17.4
净负债比率(%)	8.2	10.6	-6.4	-26.4	-42.3
流动比率	1.4	1.6	2.0	3.5	4.3
速动比率	0.9	1.1	1.7	3.0	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	21.7	28.2	25.0	26.6	25.8
应付账款周转率	9.3	9.9	9.6	9.7	9.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.73	1.90	2.70	3.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.02	2.23	3.21	3.63
每股净资产(最新摊薄)	5.95	6.59	8.49	11.07	14.10
估值比率					
P/E	72.6	34.9	13.4	9.4	8.0
P/B	4.3	3.8	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA	31.6	17.1	9.6	6.2	4.7

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

2 / 4

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