

2025 年 04 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩大幅增长，公司持续受益制冷剂景气度提升

—巨化股份（600160.SH）公司事件点评报告

买入（维持）事件

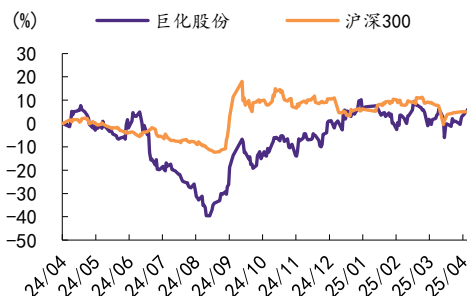
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：覃前 S1050124070019
qinqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-29

当前股价（元）	25.5
总市值（亿元）	688
总股本（百万股）	2700
流通股本（百万股）	2700
52 周价格范围（元）	14.42-26.31
日均成交额（百万元）	623.36

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《巨化股份（600160）：氟化工龙头业绩随制冷剂景气度上行》2024-08-24
- 2、《巨化股份（600160）：2024H1 业绩大幅增长，看好制冷剂景气度提升》2024-07-10
- 3、《巨化股份（600160）：氟化工一体化龙头，受益行业景气度提升》2024-06-28

巨化股份发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 244.62 亿元，同比+18.43%；实现归母净利润 19.60 亿元，同比+107.69%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 65.56 亿元，同比+41.21%、环比+12.52%，实现归母净利润 7.02 亿元，同比+256.83%、环比+65.81%。

投资要点

■ 主要产品产销量增长，驱动业绩稳健提升

2024 年公司营业收入增长主因为合并报表范围扩大，产量、价格实现增长。从营收结构来看，制冷剂、石化材料、基础化工产品三大主业贡献持续突出，分产销情况来看，制冷剂全年产量为 59.14 万吨，同比增长+21.12%，外销量为 35.30 万吨，同比增长+22.61%；石化材料产量为 60.71 万吨，同比增长+36.14%，外销量为 52.21 万吨，同比增长+45.70%；基础化工产品及其他产量为 304.02 万吨，同比增长+12.90%，外销量为 178.52 万吨，同比增长+12.03%。

■ 销售费用率降低，主因租赁费用减少

期间费用方面，公司 2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.18/+0.06/+0.28/-0.54pct，其中 2024 年公司销售费用率下降主因租赁费用减少；管理费用率上升主因合并飞源化工职工薪酬所致；财务费用率上升主因融资规模增加。

■ 加快新项目投产、塑造全球 HFCs 配额优势，构筑制冷剂全球领先地位

公司充分发挥国内配额优势，持续强化阿联酋基地的氟制冷剂经营管理，加速新项目投产进程，积极争取 HFCs 配额，进一步提升市场份额，构建未来核心竞争力。2024 年，公司成功完成飞源化工股权收购交割，整合其年产 8 万吨 HFCs 产能及配套的混配包装设施，纳入 12 万吨氟化氢、30 万吨硫酸、10 万吨甘油精制及 10 万吨环氧氯丙烷等产能，并新增 R113a、三氟乙酸、氟化氢铵、三氟乙酰氯、三氟乙醇、硫酰氯等精细化学品产品，显著提升氟制冷剂及含氟精细化工品的业务比重。

同时，公司年产 85.7 千吨有机醇产能顺利投产，推动有机醇系列产品国内市场占有率稳步提升。通过持续的技术改进，公

司有效降低产品消耗，提升产品质量，综合竞争力进一步增强。

■ 盈利预测

考虑到公司产能有望快速释放，业绩增长预期较强，我们上调公司盈利预测，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 37.14、49.19、60.50 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18.5、14.0、11.4 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	24,462	28,053	31,641	33,820
增长率（%）	18.4%	14.7%	12.8%	6.9%
归母净利润（百万元）	1,960	3,714	4,919	6,050
增长率（%）	107.7%	89.5%	32.4%	23.0%
摊薄每股收益（元）	0.73	1.38	1.82	2.24
ROE（%）	10.2%	16.5%	18.3%	18.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	24,462	28,053	31,641	33,820
现金及现金等价物	2,625	6,400	11,324	17,361	营业成本	20,182	21,294	23,177	23,896
应收款	1,072	1,229	1,386	1,482	营业税金及附加	98	112	127	135
存货	2,283	2,422	2,636	2,719	销售费用	121	138	156	167
其他流动资产	1,969	2,258	2,547	2,722	管理费用	826	947	1,068	1,142
流动资产合计	7,949	12,309	17,893	24,283	财务费用	42	-24	-162	-331
非流动资产：					研发费用	1,054	1,209	1,363	1,457
金融类资产	1	1	1	1	费用合计	2,043	2,270	2,426	2,435
固定资产	11,815	12,557	12,331	11,754	资产减值损失	-86	-86	-86	-86
在建工程	2,549	1,020	408	163	公允价值变动	-2	-2	-2	-2
无形资产	803	763	722	684	投资收益	139	139	139	139
长期股权投资	2,535	2,535	2,535	2,535	营业利润	2,502	4,739	6,273	7,716
其他非流动资产	2,264	2,264	2,264	2,264	加：营业外收入	12	12	12	12
非流动资产合计	19,965	19,137	18,260	17,400	减：营业外支出	17	17	17	17
资产总计	27,914	31,446	36,153	41,682	利润总额	2,497	4,734	6,268	7,710
流动负债：					所得税费用	321	608	805	990
短期借款	832	832	832	832	净利润	2,177	4,126	5,463	6,720
应付账款、票据	2,980	3,161	3,441	3,548	少数股东损益	217	412	545	670
其他流动负债	925	925	925	925	归母净利润	1,960	3,714	4,919	6,050
流动负债合计	4,982	5,199	5,515	5,644					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	2,708	2,708	2,708	2,708	成长性				
其他非流动负债	1,034	1,034	1,034	1,034	营业收入增长率	18.4%	14.7%	12.8%	6.9%
非流动负债合计	3,742	3,742	3,742	3,742	归母净利润增长率	107.7%	89.5%	32.4%	23.0%
负债合计	8,724	8,940	9,257	9,386	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.5%	24.1%	26.8%	29.3%
股本	2,700	2,700	2,700	2,700	四项费用/营收	8.4%	8.1%	7.7%	7.2%
股东权益	19,190	22,505	26,896	32,297	净利率	8.9%	14.7%	17.3%	19.9%
负债和所有者权益	27,914	31,446	36,153	41,682	ROE	10.2%	16.5%	18.3%	18.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	31.3%	28.4%	25.6%	22.5%
净利润	2177	4126	5463	6720	营运能力				
少数股东权益	217	412	545	670	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8
折旧摊销	1514	828	875	858	应收账款周转率	22.8	22.8	22.8	22.8
公允价值变动	-2	-2	-2	-2	存货周转率	8.8	8.8	8.8	8.8
营运资金变动	-1140	-368	-344	-224	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2765	4995	6537	8023	EPS	0.73	1.38	1.82	2.24
投资活动现金净流量	-2258	788	837	822	P/E	35.1	18.5	14.0	11.4
筹资活动现金净流量	3269	-810	-1073	-1320	P/S	2.8	2.5	2.2	2.0
现金流量净额	3,775	4,972	6,301	7,525	P/B	3.9	3.3	2.8	2.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。