

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

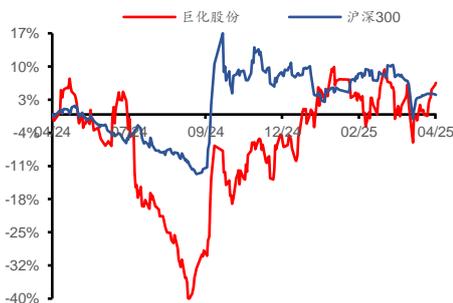
买入 (维持)

行业: 基础化工
日期: 2025年05月01日分析师: 于庭泽
SAC 编号: S0870523040001
联系人: 郭吟冬
SAC 编号: S0870123060051

基本数据

最新收盘价 (元)	25.36
12mth A 股价格区间 (元)	14.42-26.31
总股本 (百万股)	2,699.75
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	684.66

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《制冷剂行业上行周期已至, 氟化工龙头扬帆起航》

——2025年03月14日

制冷剂量价齐升, 业绩大幅增长

——巨化股份 2024 年年报及 2025 年一季报点评

■ 投资摘要

事件概述

近日, 公司发布2024年年报及2025年一季报。2024年, 公司实现营业收入244.62亿元, 同比+18.43%; 实现归母净利润19.60亿元, 同比+107.69%; 扣非归母净利润19.03亿元, 同比+131.40%。2025Q1, 公司实现营业收入58.00亿元, 同比+6.05%; 实现归母净利润8.09亿元, 同比+160.64%; 扣非归母净利润7.89亿元, 同比+173.94%。

制冷剂持续景气, 配额领先巩固竞争优势。2024年, 在二、三代制冷剂生产配额制下, 制冷剂价格上涨, 驱动公司业绩大幅增长。公司2024年实现致冷剂外销35.30万吨, 同比+22.61%; 均价26764.50元/吨 (不含税), 同比+32.69%; 实现营业收入94.47亿元, 同比+62.69%。2025Q1, 制冷剂行业延续景气, 公司实现致冷剂外销6.98万吨, 同比+4.14%; 均价37503.74元/吨 (不含税), 同比+58.08%; 实现营业收入26.18亿元, 同比+64.63%。公司制冷剂配额占比较高, 据生态环境部, 2025年, 国家核发给公司 (含控股子公司) HCFCs 生产配额 3.89 万吨, 占全国 26.10%; HFCs 生产配额 29.98 万吨, 占全国39.60%。我们认为, 制冷剂行业在配额制和下游需求增长的推动下, 已进入景气周期, 2025年制冷剂价格仍在上涨, 公司作为行业龙头, 盈利能力将持续提升。

■ 投资建议

三代制冷剂配额方案正式落地, 行业景气开启上行通道; 高端含氟新材料需求旺盛, 公司多种高附加值产品即将放量, 未来盈利能力有望进一步提升。我们预计 2025/2026/2027 年公司营业收入分别为 291.35/324.65/350.15 亿元, 增速分别为 19.1%/11.4%/7.9%; 归母净利润分别为 48.84/56.70/61.80 亿元, 增速分别为 149.2%/16.1%/9.0%。维持“买入”评级。

■ 风险提示

制冷剂行业政策发生变化; 下游需求不及预期; 原材料价格大幅波动; 在建项目进展不及预期。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24462	29135	32465	35015
年增长率	18.4%	19.1%	11.4%	7.9%
归母净利润	1960	4884	5670	6180
年增长率	107.7%	149.2%	16.1%	9.0%
每股收益 (元)	0.73	1.81	2.10	2.29
市盈率 (X)	35.13	14.10	12.14	11.14
市净率 (X)	3.87	3.26	2.75	2.35

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2025年04月29日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2625	5454	8984	13513
应收票据及应收账款	1023	1746	1652	1940
存货	2283	2183	2506	2655
其他流动资产	2018	1769	2257	2249
流动资产合计	7949	11153	15398	20357
长期股权投资	2535	2835	3135	3435
投资性房地产	54	54	54	54
固定资产	11815	12942	13721	14161
在建工程	2615	2173	1776	1418
无形资产	803	778	753	726
其他非流动资产	2144	2155	2137	2119
非流动资产合计	19965	20937	21575	21912
资产总计	27914	32090	36973	42269
短期借款	832	832	832	832
应付票据及应付账款	2980	3195	3463	3776
合同负债	245	319	341	376
其他流动负债	925	916	1009	1050
流动负债合计	4982	5262	5644	6034
长期借款	2708	2708	2708	2708
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1034	1031	1031	1031
非流动负债合计	3742	3739	3739	3739
负债合计	8724	9001	9383	9772
股本	2700	2700	2700	2700
资本公积	4671	4671	4671	4671
留存收益	10231	13573	17446	21668
归属母公司股东权益	17792	21149	25023	29244
少数股东权益	1398	1939	2568	3253
股东权益合计	19190	23089	27590	32497
负债和股东权益合计	27914	32090	36973	42269

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	2765	7538	8452	9590
净利润	2177	5425	6298	6865
折旧摊销	1564	2177	2482	2783
营运资金变动	-991	-75	-334	-40
其他	15	11	6	-18
投资活动现金流量	-2258	-2956	-2920	-2895
资本支出	-1910	-2773	-2793	-2777
投资变动	-684	-300	-300	-300
其他	335	117	174	182
筹资活动现金流量	191	-1758	-2003	-2165
债权融资	922	-19	0	0
股权融资	73	0	0	0
其他	-804	-1740	-2003	-2165
现金净流量	748	2829	3529	4530

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24462	29135	32465	35015
营业成本	20182	20639	22899	24675
营业税金及附加	98	122	133	145
销售费用	121	170	175	196
管理费用	826	974	1091	1174
研发费用	1054	1334	1442	1579
财务费用	42	128	43	-63
资产减值损失	-86	0	0	0
投资收益	139	147	174	182
公允价值变动损益	-2	0	0	0
营业利润	2502	6224	7226	7876
营业外收支净额	-5	0	0	0
利润总额	2497	6224	7226	7876
所得税	321	799	928	1011
净利润	2177	5425	6298	6865
少数股东损益	217	541	628	685
归属母公司股东净利润	1960	4884	5670	6180

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	17.5%	29.2%	29.5%	29.5%
净利率	8.0%	16.8%	17.5%	17.7%
净资产收益率	11.0%	23.1%	22.7%	21.1%
资产回报率	8.5%	18.1%	18.2%	17.3%
投资回报率	9.0%	20.4%	20.1%	18.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	18.4%	19.1%	11.4%	7.9%
EBIT 增长率	165.5%	163.7%	14.4%	7.5%
归母净利润增长率	107.7%	149.2%	16.1%	9.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	1.81	2.10	2.29
每股净资产	6.59	7.83	9.27	10.83
每股经营现金流	1.02	2.79	3.13	3.55
每股股利	0.23	0.57	0.67	0.73
营运能力指标				
总资产周转率	0.95	0.97	0.94	0.88
应收账款周转率	28.18	29.87	28.12	28.14
存货周转率	9.97	9.24	9.77	9.56
偿债能力指标				
资产负债率	31.3%	28.0%	25.4%	23.1%
流动比率	1.60	2.12	2.73	3.37
速动比率	1.05	1.63	2.21	2.86
估值指标				
P/E	35.13	14.10	12.14	11.14
P/B	3.87	3.26	2.75	2.35
EV/EBITDA	16.74	7.90	6.55	5.60

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断