

受益于制冷剂高景气度，公司业绩增长强劲

相关研究：

1. 《氟化工一体化龙头企业，有望受益于制冷剂高景气周期》
2024.10.16

公司评级：增持（维持）

近十二个月公司表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	7.8	0.2	3.3
绝对收益	4.1	-1.0	7.9

注：相对收益与沪深300相比

分析师：顾华昊

证书编号：S0500523080001

Tel: (8621)50293561

Email: ghh07400@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

公司业绩增长强劲

根据公司财报，2024年，公司实现营收244.62亿元，同比增长18.43%，归母净利润为19.60亿元，同比增长107.69%。2025年第一季度，公司实现营收58.00亿元，同比增长6.05%，归母净利润8.09亿元，同比增长160.64%。

公司制冷剂业务量价齐升

公司制冷剂业务量价齐升。根据公司2024年1-12月主要经营数据的公告，2024年全年，公司制冷剂业务实现营收94.5亿元，同比增长62.7%。外销量35.3万吨，同比增长22.6%。全年均价2.68万元/吨（不含税，下同），同比增长32.7%。根据公司2025年1-3月主要经营数据的公告，2025年第一季度，公司制冷剂业务实现营收26.2亿元，同比增长64.6%。外销量7.0万吨，同比增长4.1%。均价3.75万元/吨，同比增长58.1%。2025年第一季度，公司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）2025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，再叠加上年度库存消化充分，下游需求旺盛，制冷剂供需格局进一步优化，产品价格保持持续上涨趋势，氟制冷剂毛利大幅上升。此外，公司部分其他业务产品价格有所回升。2025年第一季度，公司基础化工产品价格同比上涨19.4%，或是由于烧碱价格同比有所上涨所致。

投资建议

公司是氟化工龙头企业，拥有完整的氟化工产业链。在氟制冷剂方面，制冷剂供给端受到配额政策约束，在家电以旧换新、全球气候变暖等因素影响下，空调等终端需求有望稳中有增，制冷剂有望维持供需偏紧格局。公司作为制冷剂龙头企业，有望充分受益于制冷剂较高的盈利能力。鉴于制冷剂业务景气度较高，我们上调公司盈利预测，预计2025、2026年归母净利润分别为43.07、52.96亿元（前值为31.89、39.32亿元），并新增2027年盈利预测，预计2027年归母净利润为61.70亿元，维持“增持”评级。

风险提示

制冷剂政策变化、公司产品需求不及预期、项目投产进度不及预期等风险。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	24462	30284	35378	38078
同比(%)	18.4%	23.8%	16.8%	7.6%
归属母公司净利润（百万元）	1960	4307	5296	6170
同比(%)	107.7%	119.8%	22.9%	16.5%
毛利率(%)	17.5%	26.0%	27.2%	28.7%
ROE(%)	11.0%	20.1%	20.8%	20.6%
每股收益(元)	0.73	1.60	1.96	2.29
P/E	35.01	15.93	12.95	11.12
P/B	3.86	3.19	2.70	2.29
EV/EBITDA	16.40	9.25	7.50	6.39

资料来源：天软、湘财证券研究所（股价截至2025年4月30日）

附表 1 公司财务报表及相应指标预测 (股价截至 2025 年 4 月 30 日)

资产负债表					利润表						
		单位:百万元						单位:百万元			
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E		
流动资产	7949	8479	9116	10445	营业收入	24462	30284	35378	38078		
货币资金	2625	2625	2625	3665	营业成本	20182	22414	25771	27156		
应收账款	816	1010	1180	1270	税金及附加	98	121	141	152		
其他应收款	49	61	71	76	销售费用	121	149	174	188		
预付账款	205	228	262	276	管理费用	826	1023	1195	1286		
存货	2283	2536	2915	3072	研发费用	1054	1305	1525	1641		
其他流动资产	1971	2020	2063	2086	财务费用	42	129	162	144		
非流动资产	19965	26035	30201	33891	信用减值损失	14	14	14	14		
长期股权投资	2535	2535	2535	2535	资产减值损失	-86	-86	-86	-86		
固定资产	11815	13953	15486	18043	公允价值变动收益	-2	-2	-2	-2		
在建工程	2615	6415	8915	9915	投资收益	139	139	139	139		
无形资产	803	929	1056	1183	营业利润	2502	5506	6772	7873		
其他非流动资产	2198	2204	2210	2216	营业外收入	12	12	12	12		
资产总计	27914	34514	39318	44336	营业外支出	17	17	17	17		
流动负债	4982	5909	6180	6018	利润总额	2497	5501	6767	7868		
短期借款	832	1419	1195	832	所得税	321	706	869	1010		
应付账款	2282	2534	2913	3070	净利润	2177	4794	5898	6858		
其他流动负债	1869	1956	2071	2117	少数股东损益	217	487	602	688		
非流动负债	3742	5242	5242	5242	归属母公司净利润	1960	4307	5296	6170		
长期借款	2708	4208	4208	4208	EBITDA	4108	7286	8988	10549		
其他非流动负债	1034	1034	1034	1034	EPS (元)	0.73	1.60	1.96	2.29		
负债合计	8724	11151	11421	11260							
归属母公司股东权益	17792	21478	25409	29901	主要财务比率						
股本	2700	2700	2700	2700	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E		
资本公积	4671	4671	4671	4671	成长能力						
留存收益	10231	13918	17849	22341	营业收入	18.4%	23.8%	16.8%	7.6%		
少数股东权益	1398	1885	2487	3175	营业利润	130.3%	120.0%	23.0%	16.3%		
负债和股东权益	27914	34514	39318	44336	归属母公司净利润	107.7%	119.8%	22.9%	16.5%		
					获利能力						
现金流量表					毛利率(%)	17.5%	26.0%	27.2%	28.7%		
					净利率(%)	8.0%	14.2%	15.0%	16.2%		
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	11.0%	20.1%	20.8%	20.6%		
经营活动现金流	2765	6241	7828	9304	ROIC(%)	14.3%	22.6%	23.2%	23.4%		
净利润	2177	4794	5898	6858	偿债能力						
资产减值准备	86	30	33	16	资产负债率(%)	31.3%	32.3%	29.0%	25.4%		
折旧摊销	1564	1650	2055	2532	流动比率	1.60	1.43	1.48	1.74		
财务费用	72	129	162	144	速动比率	1.14	1.01	1.00	1.23		
投资损失	-139	-139	-139	-139	利息保障倍数	23.55	32.90	33.94	41.20		
营运资金变动	-1011	-227	-183	-109	营运能力						
其他经营现金流	15	2	2	2	总资产周转率	0.95	0.97	0.96	0.91		
投资活动现金流	-2258	-7578	-6078	-6078	应收账款周转率	26.28	30.83	30.03	28.89		
资本支出	1937	7500	6000	6000	存货周转率	9.61	8.91	9.06	8.69		
长期投资	219	0	0	0	每股指标 (元)						
其他投资现金流	-102	-78	-78	-78	每股收益(最新摊薄)	0.73	1.60	1.96	2.29		
筹资活动现金流	191	1337	-1751	-2186	每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	2.31	2.90	3.45		
短期借款	227	587	-224	-364	每股净资产(最新摊薄)	6.59	7.96	9.41	11.08		
长期借款	965	1500	0	0	估值比率						
普通股增加	0	0	0	0	P/E	35.01	15.93	12.95	11.12		
资本公积增加	5	0	0	0	P/B	3.86	3.19	2.70	2.29		
其他筹资现金流	-1006	-750	-1527	-1822	EV/EBITDA	16.40	9.25	7.50	6.39		
现金净增加额	748	0	0	1040							

资料来源: 天软、湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。