



2025年05月09日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

张磊 S0630524090001

zjlei@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

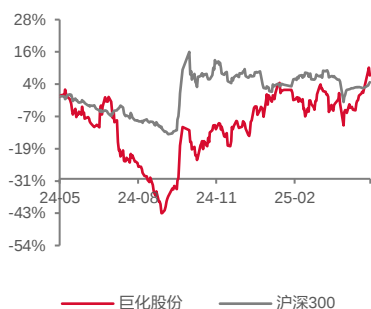
xjb@longone.com.cn

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

数据日期	2025/05/08
收盘价	26.98
总股本(万股)	269,975
流通A股/B股(万股)	269,975/0
资产负债率(%)	32.85%
市净率(倍)	3.62
净资产收益率(加权)	4.44
12个月内最高/最低价	27.76/14.25



相关研究

《巨化股份（600160）：制冷剂价格上行，公司业绩有望持续提升——公司简评报告》2024.08.23

《巨化股份（600160）：三代制冷剂价格上行，公司业绩符合预期且有望持续提升——公司简评报告》2024.04.29

《巨化股份（600160）：拟收购飞源化工股权，巩固氟化工龙头地位——公司简评报告》2023.12.06

巨化股份（600160）：制冷剂景气上行，公司业绩大幅提升

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**巨化股份发布2024年年报及2025年一季报，公司2024年实现营业收入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%；2025Q1实现营业收入58.00亿元，同比增长6.05%，实现归母净利润8.09亿元，同比增长160.64%。二三代制冷剂配额的实施，推动制冷剂供需格局和竞争格局的优化，叠加下游行业需求的改善，制冷剂产品价格回归合理区间，推动公司营业收入和归母净利率快速提升。
- **制冷剂景气持续上行，制冷剂价格大幅提升，公司作为全球制冷剂龙头有望受益：**产品价格端，2024年，公司制冷剂、含氟聚合物材料、氟化工原料、含氟精细化学品、食品包装材料、石化材料、基础化工产品均价分别同比变动32.69%、-16.71%、23.19%、-43.80%、-14.14%、0.03%、-14.27%。三代制冷剂配额于2024年1月1日正式实施，2024年12月，生态环境部发布2025年配额核发情况公示，制冷剂配额持续趋紧，公司占据三代制冷剂配额龙头位置。制冷剂价格方面，根据百川盈孚数据，截至2025年3月31日，制冷剂R22/R32/R134a/R125价格分别为36000/47000/46500/45000元/吨，较2024年1月2日分别上涨84.62%/172.46%/66.07%/62.16%，公司盈利有望大幅提升。
- **下游空调排产同比增长，支撑制冷剂需求：**根据产业在线数据，我国家用空调5月份排产2330万台，较去年同期生产实绩增长9.9%，预计6月、7月分别同比提升14.1%和14.3%，制冷剂需求有望持续上行。
- **强链延链补链，促进产业优化升级：**2024年公司完成固定资产投资24.67亿元，在建工程125项（年内开工36项）；包括4kt/a TFE、10kt/a FEP扩建项目、环氧氯丙烷装置技改、有机醇优化提升改造等52个项目建成投用，公司进一步巩固产业链优势。
- **投资建议：**公司是氟化工行业龙头，规模及产业链一体化优势明显。受益于三代制冷剂配额政策的实施以及下游需求的提升，制冷剂供需关系趋紧，行业景气有望长期维持。我们上调公司盈利预测，2025-2026年归母净利润分别为42.36亿元/55.71亿元（原预测值为34.59亿元/46.93亿元），新增2027年归母净利润预计为64.66亿元，对应EPS分别为1.57元/2.06元/2.40元，对应PE为17.20X/13.07X/11.26X，维持买入评级。
- **风险提示：**制冷剂配额政策变化的风险；贸易冲突及关税政策变化的风险；原材料价格变化的风险；需求不及预期的风险。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营总收入	20655.22	24,462.37	26,838.89	28,661.65	30,286.30
同比增速（%）	-3.88%	18.43%	9.71%	6.79%	5.67%
归属母公司股东净利润	943.51	1,959.53	4,235.61	5,570.93	6,466.15
同比增速（%）	-60.37%	107.69%	116.15%	31.53%	16.07%
毛利率（%）	13.22%	17.50%	25.79%	29.89%	32.01%
每股盈利（元）	0.35	0.73	1.57	2.06	2.40
净资产收益率（ROE）	5.87%	11.01%	20.46%	22.73%	22.35%
市盈率（P/E）	77.20	37.17	17.20	13.07	11.26
市净率（P/B）	4.53	4.09	3.52	2.97	2.52

资料来源：公司公告，携宁，东海证券研究所（数据截至2025年5月8日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24,462	26,839	28,662	30,286
%同比增速	18%	10%	7%	6%
营业成本	20,182	19,916	20,095	20,591
毛利	4,281	6,923	8,567	9,695
%营业收入	17%	26%	30%	32%
税金及附加	98	107	115	121
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	121	121	129	136
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	826	899	960	1,015
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	1,054	1,208	1,290	1,363
%营业收入	4%	5%	5%	5%
财务费用	42	91	59	35
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-86	0	0	0
信用减值损失	14	-5	-5	-5
其他收益	297	134	143	151
投资收益	139	268	287	303
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
资产处置收益	1	27	29	30
营业利润	2,502	4,921	6,468	7,505
%营业收入	10%	18%	23%	25%
营业外收支	-5	-15	-15	-15
利润总额	2,497	4,906	6,453	7,490
%营业收入	10%	18%	23%	25%
所得税费用	321	540	710	824
净利润	2,177	4,367	5,743	6,666
%营业收入	125%	101%	32%	16%
归属于母公司的净利润	1,960	4,236	5,571	6,466
%同比增速	8%	16%	19%	21%
少数股东损益	217	131	172	200
EPS（元/股）	0.73	1.57	2.06	2.40

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.73	1.57	2.06	2.40
BVPS	6.59	7.67	9.08	10.72
PE	37.17	17.20	13.07	11.26
PEG	0.35	0.15	0.41	0.70
PB	4.09	3.52	2.97	2.52
EV/EBITDA	16.74	10.84	8.13	6.75
ROE	11%	20%	23%	22%
ROIC	9%	17%	20%	20%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,625	3,544	5,949	9,785
交易性金融资产	0	100	200	300
应收账款及应收票据	1,023	964	1,025	1,079
存货	2,283	1,936	1,954	2,002
预付账款	205	199	201	206
其他流动资产	1,813	1,174	1,332	1,484
流动资产合计	7,949	7,918	10,660	14,855
长期股权投资	2,535	2,835	3,135	3,435
投资性房地产	54	52	50	48
固定资产合计	11,815	13,106	14,766	15,241
无形资产	803	781	759	737
商誉	544	244	44	44
递延所得税资产	134	134	134	134
其他非流动资产	4,081	5,282	4,242	4,627
资产总计	27,914	30,351	33,789	39,120
短期借款	832	632	532	632
应付票据及应付账款	2,980	3,043	3,070	3,146
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	64	100	100	103
应交税费	235	134	143	151
其他流动负债	870	967	989	1,015
流动负债合计	4,982	4,875	4,835	5,047
长期借款	2,708	2,208	1,708	2,208
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	39	38	38	38
其他非流动负债	995	995	996	997
负债合计	8,724	8,115	7,575	8,289
归属于母公司的所有者权益	17,792	20,706	24,512	28,929
少数股东权益	1,398	1,529	1,702	1,902
股东权益	19,190	22,236	26,214	30,831
负债及股东权益	27,914	30,351	33,789	39,120

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	2,765	7,066	7,407	8,604
投资	-684	-499	-499	-499
资本性支出	-1,910	-3,698	-2,301	-3,000
其他	335	209	257	273
投资活动现金流净额	-2,258	-3,989	-2,544	-3,226
债权融资	922	-718	-599	601
股权融资	73	0	0	0
支付股利及利息	-427	-1,459	-1,860	-2,143
其他	-377	14	0	0
筹资活动现金流净额	191	-2,163	-2,459	-1,542
现金净流量	748	919	2,404	3,836

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 5 月 8 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089