

巨化股份 (600160.SH)

上半年业绩预计大幅提升，持续看好制冷剂景气周期

事件：公司发布 2025 年半年度业绩预增公告，公司预计 2025 年上半年实现归母净利润 19.7-21.3 亿元，与上年同期相比增加 11.36-12.96 亿元，同比增长 136%-155%，扣非归母净利润为 19.5-21.1 亿元，同比增加 11.56-13.16 亿元，同比增长 146%-166%。其中二季度预计实现归母净利润 11.6-13.2 亿元，同比增长 123%-154%。看好制冷剂长期景气周期，公司作为氟化工龙头有望持续受益。

□ 公司 2025 年上半年业绩大幅增长的主要原因，是公司核心产品氟制冷剂价格持续恢复性上涨，以及公司主要产品产销量稳定增长，导致主营业务毛利上升、利润增长。因第二代氟制冷剂（HCFCs）今年生产配额进一步削减；第三代氟制冷剂（HFCs）自 2024 年起实行生产配额制，经过一年的运行，厂库和渠道库存消化较为充分，且下游需求旺盛，叠加行业生态、竞争秩序持续改善，HFCs 作为功能性制剂、“刚需消费品”属性与全球“特许经营”商业模式的“基因”的逐步形成，产品价格持续恢复性上涨，毛利大幅上升。公司坚持“稳中求进、以进促稳、主动作为、乘势而上”总基调，克服生产经营季节性、产品市场结构性矛盾等影响因素，主动应变求变，紧紧把握市场主动，强管理、拓市场、优结构，实现主要生产装置稳定生产、产销量提升，为公司增产、提质、增效奠定坚实基础。

□ 从生产经营数据上来看，2025 年上半年公司主要产品中，氟化工原料营收 6.8 亿元，产量 60.2 万吨，销量 18.7 万吨，同比增长分别为 23.16%，11.44%，11.72%；制冷剂产品营收 60.86 亿元，产量 28.5 万吨，销量 15.5 万吨，同比增长分别为 55.09%，-5.12%，-4.19%；含氟聚合物材料营收 8.78 亿元，产量 6.9 万吨，销量 2.3 万吨，同比增长分别为 4.44%，8.49%，7.45%。可以看出，制冷剂产品价格有较大幅度提升，根据公司数据显示，2025 年上半年制冷剂均价 3.9 万元，同比提升 61.88%。百川盈孚显示，主流制冷剂中，2025 年上半年 R22 产品价格上涨 6.1%，达 3.5 万元/吨；R32 产品价格上涨 22.1%，达 5.25 万元/吨；R125 产品价格上涨 8.3%，达 4.55 万元/吨；R134a 产品价格上涨 15.3%，达 4.9 万元/吨；R410a 产品价格上涨 16.7%，达 4.9 万元/吨。可以看出上半年制冷剂价格涨幅明显，与此同时原材料价格如萤石干粉价格下跌明显，上半年价格下跌 12%。预计随着全球气温变暖，对制冷剂需求将稳步提升，制冷剂价格有望迎来超级景气周期。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。预计公司 2025-2027 年收入分别为 293.55 亿元、352.26 亿元和 405.1 亿元，归母净利润分别为 39.43 亿元、48.41 亿元和 56.35 亿元，EPS 分别为 1.46 元、1.79 元和 2.09 元。当前股价对应 PE 分别为 19.7 倍、16.1 倍和 13.8 倍。

□ 风险提示：原材料价格波动风险、项目进度不及预期风险、市场需求风险

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	20655	24462	29355	35226	40510
同比增长	-4%	18%	20%	20%	15%
营业利润(百万元)	1087	2502	5053	6207	7228
同比增长	-61%	130%	102%	23%	16%

强烈推荐（维持）

周期/化工

目标估值：NA

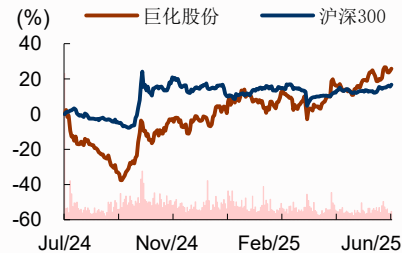
当前股价：28.79 元

基础数据

总股本（百万股）	2700
已上市流通股（百万股）	2700
总市值（十亿元）	77.7
流通市值（十亿元）	77.7
每股净资产（MRQ）	6.9
ROE（TTM）	13.2
资产负债率	32.8%
主要股东	巨化集团有限公司
主要股东持股比例	52.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	15	16
相对表现	6	9	-2



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《巨化股份（600160）——一季度呈现开门红，制冷剂迎来销售旺季》2025-04-29
- 2、《巨化股份（600160）——24 年业绩同比大幅增长，公司将持续享受制冷剂景气周期》2025-04-26
- 3、《巨化股份（600160）——公司业绩同比大幅增长，持续看好制冷剂景气周期》2025-01-23

周铮 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

赵晨曦 S1090523010001

zhaochenxi@cmschina.com.cn

归母净利润(百万元)	944	1960	3943	4841	5635
同比增长	-60%	108%	101%	23%	16%
每股收益(元)	0.35	0.73	1.46	1.79	2.09
PE	82.4	39.7	19.7	16.1	13.8
PB	4.8	4.4	3.7	3.1	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6421	7949	9092	13013	17992
现金	1818	2625	2961	5677	9570
交易性投资	1	0	0	0	0
应收票据	692	207	248	298	343
应收款项	921	816	979	1175	1351
其它应收款	20	49	59	71	81
存货	1764	2283	2504	2985	3419
其他	1206	1969	2342	2808	3228
非流动资产	16963	19965	21769	23286	24561
长期股权投资	2293	2535	2535	2535	2535
固定资产	9506	11815	13766	15414	16806
无形资产商誉	692	1347	1212	1091	982
其他	4472	4268	4256	4246	4238
资产总计	23384	27914	30861	36299	42553
流动负债	4516	4982	4170	4852	5467
短期借款	605	832	0	0	0
应付账款	2903	2980	3268	3896	4462
预收账款	246	246	269	321	368
其他	762	925	633	635	637
长期负债	2491	3742	3742	3742	3742
长期借款	1743	2708	2708	2708	2708
其他	748	1034	1034	1034	1034
负债合计	7007	8724	7912	8593	9209
股本	2700	2700	2700	2700	2700
资本公积金	4666	4671	4671	4671	4671
留存收益	8709	10421	13743	17963	22977
少数股东权益	302	1398	1835	2372	2996
归属于母公司所有者权益	16075	17792	21114	25334	30348
负债及权益合计	23384	27914	30861	36299	42553

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2196	2765	5517	6736	7886
净利润	969	2177	4380	5377	6259
折旧摊销	1045	1548	1982	2269	2511
财务费用	9	72	84	47	20
投资收益	(92)	(139)	(434)	(434)	(434)
营运资金变动	224	(893)	(495)	(523)	(470)
其它	41	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(2719)	(2258)	(3352)	(3352)	(3352)
资本支出	(2992)	(1937)	(3786)	(3786)	(3786)
其他投资	273	(321)	434	434	434
筹资活动现金流	210	191	(1830)	(668)	(641)
借款变动	4858	581	(1125)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	376	5	0	0	0
股利分配	(5184)	(621)	(621)	(621)	(621)
其他	161	226	(84)	(47)	(20)
现金净增加额	(312)	698	335	2717	3893

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20655	24462	29355	35226	40510
营业成本	17924	20182	22134	26384	30220
营业税金及附加	91	98	117	141	162
营业费用	139	121	145	174	200
管理费用	684	826	991	1190	1368
研发费用	1001	1054	1265	1518	1746
财务费用	(22)	42	84	47	20
资产减值损失	37	(71)	0	0	0
公允价值变动收益	1	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收益	120	297	297	297	297
投资收益	91	139	139	139	139
营业利润	1087	2502	5053	6207	7228
营业外收入	13	12	12	12	12
营业外支出	24	17	17	17	17
利润总额	1077	2497	5047	6202	7222
所得税	108	321	667	824	963
少数股东损益	25	217	437	536	624
归属于母公司净利润	944	1960	3943	4841	5635

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-4%	18%	20%	20%	15%
营业利润	-61%	130%	102%	23%	16%
归母净利润	-60%	108%	101%	23%	16%
盈利能力					
毛利率	13.2%	17.5%	24.6%	25.1%	25.4%
净利率	4.6%	8.0%	13.4%	13.7%	13.9%
ROE	6.0%	11.6%	20.3%	20.8%	20.2%
ROIC	5.2%	10.5%	18.2%	19.3%	18.8%
偿债能力					
资产负债率	30.0%	31.3%	25.6%	23.7%	21.6%
净负债比率	11.1%	13.7%	8.8%	7.5%	6.4%
流动比率	1.4	1.6	2.2	2.7	3.3
速动比率	1.0	1.1	1.6	2.1	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
存货周转率	10.3	10.0	9.2	9.6	9.4
应收账款周转率	12.4	18.6	26.1	26.1	25.6
应付账款周转率	5.5	6.9	7.1	7.4	7.2
每股资料(元)					
EPS	0.35	0.73	1.46	1.79	2.09
每股经营净现金	0.81	1.02	2.04	2.50	2.92
每股净资产	5.95	6.59	7.82	9.38	11.24
每股股利	0.00	0.23	0.23	0.23	0.23
估值比率					
PE	82.4	39.7	19.7	16.1	13.8
PB	4.8	4.4	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	40.8	21.0	11.9	9.9	8.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。