

2025年09月05日

巨化股份 (600160.SH)

公司快报

制冷剂景气推动业绩持续高增，加码产品产能布局构筑持续成长

基础化工 | 氟化工III

投资评级

增持(维持)

股价(2025-09-05)

35.90元

交易数据

总市值(百万元)	96,920.88
流通市值(百万元)	96,920.88
总股本(百万股)	2,699.75
流通股本(百万股)	2,699.75
12个月价格区间	38.20/14.57

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	21.55	19.83	100.16
绝对收益	31.12	35.13	137.31

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号: S0910523100001
 luohongyong@huajinsec.com

相关报告

巨化股份: 制冷剂价格上行, 驱动业绩显著增长-华金证券-化工-公司快报-巨化股份
 2025.5.10

巨化股份: 制冷剂景气延续, 业绩持续改善-华金证券-化工-公司快报-巨化股份
 2024.10.25

投资要点

◆ **事件:** 巨化股份发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营收 133.31 亿元, 同比增长 10.36%; 归母净利润 20.51 亿元, 同比增长 146.97%; 扣非归母净利润 20.26 亿元, 同比增长 155.23%; 毛利率 28.72%, 同比提升 11.99pct; 净利率 17.07%, 同比提升 9.42pct。25Q2, 实现营收 75.31 亿元, 同比增长 13.93%, 环比增长 29.84%; 归母净利润 12.42 亿元, 同比增长 138.82%, 环比增长 53.38%; 扣非归母净利润 12.37 亿元, 同比增长 144.57%, 环比增长 56.83%; 毛利率 28.95%, 同比提升 10.57pct, 环比提升 0.53pct; 净利率 18.29%, 同比提升 9.31pct, 环比提升 2.8pct。

◆ **氟制冷剂价格回升, 带动业绩大幅增长。**化工行业处于景气低位, 仍面临产能过剩、供求失衡以及同质化竞争严重等问题, 再加上国际市场上的不确定性, 总体上机遇大于挑战。2025 年上半年, 公司主要产品产量和外销量提升、实现营业收入 133.31 亿元, 同比增长 10.36%, 实现利润总额 26.07 亿元, 同比增长 148.27%。分板块来看, 上半年公司制冷剂、石化材料、基础化工产品、含氟聚合物材料、氟化工原料、食品包装材料、含氟精细化学品分别实现营收 61.32、20.18、14.51、8.78、8.57、3.53、1.86 亿元, 毛利率分别为 50.35%、0.36%、27.01%、4.40%、4.19%、30.97%、6.90%, 同比分别变化 22.54pct、-8.71pct、9.71pct、-1.74pct、4.79pct、5.10pct、1.94pct。其中非制冷剂化工产品总体“供强需弱”, 价格下行, 盈利同比下降。但因其产品价格已经多年的深度下跌, 市场风险释放较为充分, 且制冷剂业务盈利大幅增长, 在主营业务收入结构、盈利结构中的占比大幅提升, 使非氟制冷剂业务盈利对公司总体业绩影响较小。公司业绩大幅增长的原因主要有两方面: 一是价格, 氟制冷剂价格持续恢复性上涨, 同比上升 61.88%, 非制冷剂业务产品总体竞争激烈, 除氟化工原料、含氟精细化学品、基础化工产品价格上涨外, 其他窄幅下跌。二是产销量, 公司实现主要生产装置稳定生产, 主要产品产量和外销量提升, 其中氟化工原料、含氟聚合物材料、含氟精细化学品产量同比分别增长 11.44%、8.49%、20.41%, 外销量同比分别增长 11.72%、7.45%、4.43%。另外还有主要产品销售成本中主要原料和动力价格下跌、主要单耗下降以及营业费用下降带来的增利。

◆ **产能持续加码, 龙头地位持续突出。**公司是国内氟化工龙头企业、全球特色氯碱新材料 (VDC-PVDC 产业链) 龙头企业, 成功打造氟化工原料、含氟制冷剂、含氟聚合物、含氟精细化学品等完整氟化工产业链。制冷剂方面, 公司拥有全球绝对领先的氟制冷剂生产配额, 2025 年, 国家核定公司(含控股子公司)HCFC-22 生产配额 3.89 万吨, 占全国 26.10%, 其中内用配额占全国 31.28%, 为国内第一; HFCs 生产配额 29.78 万吨, 占全国同类品种合计份额的 39.33%。不仅配额总量绝对领先, 并且各主流品种份额领先, 牢固确立公司在市场上的主导权。与此同时公司是国内唯一拥有第一至四代含氟制冷剂系列产品, 同时拥有新型含氟冷媒 (氢氟醚 D 系列、全氟聚醚 JHT 系列)、碳氢制冷剂产品 (3.5 万吨/年产能) 以及系列混配制冷剂的生产企业, 第四代含氟制冷剂 (HFOs) 品种及有效产能国内领先 (现运营两套主流 HFOs



生产装置，产能约 8000 吨/年；计划通过新建+技术改造新增产能近 5 万吨）。含氟聚合物方面，公司含氟聚合物品种齐全，TFE、HFP、VDF、PTFE、FEP、FKM、PVDF、ETFE 总产能位居行业领先地位，未来，公司本部 1 万吨/年高品质可熔氟树脂、500 吨/年全氟磺酸树脂一期 250 吨/年项目、1 万吨/年 FEP 等扩建项目和甘肃巨化高性能氟化工新材料一体化项目即将建成，将逐步确立公司氟聚合物品种齐全、规模领先的国内龙头地位。此外，公司的新型食品包装材料 VDC、PVDC 产业产能全球第一，市场占有率国内第一，综合竞争力稳居全国前列。目前，公司主要产业集中在衢州市，衢州萤石资源丰富，现有萤石矿产地 29 处，保有资源量（矿石/CaF₂）2087.3/872.6 万吨，助力保障公司萤石供应链安全稳定。

◆ **坚持创新发展，促进可持续增长。**近年来公司持续加大研发投入，连续两年保持 10 亿元以上，研发投入占比连续 4 年保持 3.6% 以上，2025H1 公司研发投入 6.03 亿元，同比增长 11.69%。截止 2025H1，拥有授权技术专利 744 件，11 家重点子公司通过国家高新技术企业认证。完成固定资产投资 19.9 亿元，在建工程 125 项、年内开工 36 项，4kt/aTFE、10kt/aFEP 扩建项目、环氧氯丙烷装置技改、有机醇优化提升改造项目建成投用，甘肃巨化高性能氟化工新材料一体化项目全面开工建设。近年来，公司坚持推进数智化变革与业务创新融合发展，2021 年率先成为浙江省化工企业和省属国企的“未来工厂”，已建成省级智能工厂 3 个（2021 公司电化厂次氯酸钠智能工厂，2022 宁波巨化公司有机醇智能工厂，2023 巨圣氟化公司 PTFE 智能工厂），浙江省级数字化车间 2 个。公司坚持可持续发展，明确“美丽巨化”“三生（生产、生活、生态）巨化”生态文明建设目标，现已建成工信部国家级绿色工厂 2 个、石油和化工行业绿色工厂 1 个、市级绿色工厂 2 个。

◆ **投资建议：**制冷剂强供给约束，集中度高格局好，景气有望持续，产品价格持续上涨，巨化股份作为制冷剂龙头业绩弹性可期，高附加值产品不断拓展提高公司盈利能力带来持续成长。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 295.22/322.38/355.75 亿元，分别同比增长 20.7%/9.2%/10.4%，归母净利润分别为 40.69/50.76/61.90 亿元，分别同比增长 107.6%/24.8%/21.9%，对应 PE 分别为 23.8x /19.1x /15.7x；维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**价格上涨不及预期；四代制冷剂替代速度超预期；下游需求不及预期；贸易政策风险；原材料大幅波动；项目建设不及预期；安全环保风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,655	24,462	29,522	32,238	35,575
YoY(%)	-3.9	18.4	20.7	9.2	10.4
归母净利润(百万元)	944	1,960	4,069	5,076	6,190
YoY(%)	-60.4	107.7	107.6	24.8	21.9
毛利率(%)	13.2	17.5	24.6	27.1	29.0
EPS(摊薄/元)	0.35	0.73	1.51	1.88	2.29
ROE(%)	5.9	11.3	19.1	19.4	19.3
P/E(倍)	102.7	49.5	23.8	19.1	15.7
P/B(倍)	6.0	5.4	4.4	3.6	3.0
净利率(%)	4.6	8.0	13.8	15.7	17.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6421	7949	10972	14906	20090	营业收入	20655	24462	29522	32238	35575
现金	1818	2625	3969	5965	9355	营业成本	17924	20182	22257	23516	25251
应收票据及应收账款	1613	1023	2158	3215	4196	营业税金及附加	91	98	118	129	142
预付账款	113	205	385	690	733	营业费用	139	121	146	159	175
存货	1764	2283	2663	3216	3998	管理费用	684	826	997	1089	1201
其他流动资产	1113	1813	1797	1820	1807	研发费用	1001	1054	1272	1389	1533
非流动资产	16963	19965	22001	22991	24357	财务费用	-22	42	-96	-171	-280
长期投资	2293	2535	2914	3293	3672	资产减值损失	-30	-72	-87	-95	-104
固定资产	9506	11815	13569	14457	15627	公允价值变动收益	1	-2	1	4	4
无形资产	676	803	782	765	755	投资净收益	91	139	151	141	145
其他非流动资产	4488	4812	4737	4476	4303	营业利润	1087	2502	5191	6474	7894
资产总计	23384	27914	32973	37897	44448	营业外收入	13	12	12	12	12
流动负债	4516	4982	5865	5938	6347	营业外支出	24	17	17	17	17
短期借款	605	832	832	832	832	利润总额	1077	2497	5185	6469	7889
应付票据及应付账款	2903	2980	3379	3537	3677	所得税	108	321	666	831	1013
其他流动负债	1008	1170	1654	1569	1838	税后利润	969	2177	4520	5639	6876
非流动负债	2491	3742	3399	2954	2563	少数股东损益	25	217	451	562	686
长期借款	1743	2708	2365	1920	1529	归属母公司净利润	944	1960	4069	5076	6190
其他非流动负债	748	1034	1034	1034	1034	EBITDA	2218	4196	6697	8229	9869
负债合计	7007	8724	9264	8893	8910	主要财务比率					
少数股东权益	302	1398	1849	2412	3098	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	2700	2700	2700	2700	2700	成长能力					
资本公积	4666	4671	4671	4671	4671	营业收入(%)	-3.9	18.4	20.7	9.2	10.4
留存收益	8569	10231	13395	17342	22155	营业利润(%)	-60.5	130.3	107.4	24.7	21.9
归属母公司股东权益	16075	17792	21860	26592	32440	归属于母公司净利润(%)	-60.4	107.7	107.6	24.8	21.9
负债和股东权益	23384	27914	32973	37897	44448	获利能力					
						毛利率(%)	13.2	17.5	24.6	27.1	29.0
						净利率(%)	4.6	8.0	13.8	15.7	17.4
						ROE(%)	5.9	11.3	19.1	19.4	19.3
						ROIC(%)	5.4	10.2	17.1	18.1	18.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.0	31.3	28.1	23.5	20.0
						流动比率	1.4	1.6	1.9	2.5	3.2
						速动比率	0.8	0.7	1.1	1.6	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
						应收账款周转率	12.4	18.6	18.6	12.0	9.6
						应付账款周转率	5.5	6.9	7.0	6.8	7.0
						估值比率					
						P/E	102.7	49.5	23.8	19.1	15.7
						P/B	6.0	5.4	4.4	3.6	3.0
						EV/EBITDA	44.5	24.0	14.9	11.9	9.6

现金流量表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2196	2765	4655	5210	7105
净利润	969	2177	4520	5639	6876
折旧摊销	1045	1548	1477	1788	2102
财务费用	-22	42	-96	-171	-280
投资损失	-91	-139	-151	-141	-145
营运资金变动	217	-1011	-1094	-1901	-1445
其他经营现金流	78	148	-1	-4	-4
投资活动现金流	-2719	-2258	-3362	-2633	-3320
筹资活动现金流	210	191	51	-581	-394

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.73	1.51	1.88	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	1.02	1.72	1.93	2.63
每股净资产(最新摊薄)	5.95	6.59	8.10	9.85	12.02

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn