

巨化股份（600160.SH）

公司 **1H25** 业绩同比高增，看好制冷剂行业长景气周期及公司新兴产品布局

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20,655	24,462	28,609	31,548	33,757
增长率 yoy（%）	-3.9	18.4	17.0	10.3	7.0
归母净利润（百万元）	944	1,960	4,574	5,792	6,552
增长率 yoy（%）	-60.4	107.7	133.4	26.6	13.1
ROE（%）	5.9	11.3	20.3	20.7	19.5
EPS 最新摊薄（元）	0.35	0.73	1.69	2.15	2.43
P/E（倍）	105.3	50.7	21.7	17.2	15.2
P/B（倍）	6.2	5.6	4.6	3.7	3.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 8 月 27 日，巨化股份发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年收入为 133.31 亿元，同比上升 10.36%；归母净利润为 20.51 亿元，同比上升 145.84%；扣非归母净利润为 20.26 亿元，同比上升 155.23%。对应公司 2Q25 营业收入为 75.31 亿元，环比上升 29.84%；归母净利润为 12.42 亿元，环比上升 53.57%。

点评：公司产品价格走势分化，制冷剂价格恢复性上涨，非制冷剂产品整体“供强需弱”，价格下行。1H25 公司制冷剂/石化材料/基础化工产品及其它/含氟聚合物材料/氟化工原料/食品包装材料/含氟精细化学品收入分别为 61.32/20.18/14.51/8.78/8.57/3.53/1.86 亿元，YoY 分别为 41.97%/0.10%/-18.60%/-23.27%/-51.58%/-30.89%/58.06%；毛利率分别为 50.35%/0.36%/27.01%/4.40%/4.19%/30.97%/6.90%，同比变化分别为 22.54%/-8.71%/9.71%/-1.74%/4.79%/5.11%/1.95pcts。

产销量方面，1H25 公司氟化工原料/制冷剂/含氟聚合物材料/含氟聚合物材料/食品包装材料/石化材料/基础化工产品及其它产量分别为 60.21/28.50/6.91/2.38/0.35/7.47/32.88/159.28 万吨，YoY 分别为 11.44%/-5.12%/8.49%/9.16%/20.41%/-3.95%/10.25%/4.20%；销量分别为 18.75/15.46/2.29/2.22/0.29/3.21/28.39/96.43 万吨，YoY 分别为 11.72%/-4.19%/7.45%/6.75%/4.43%/-16.82%/11.48%/7.55%。

产品价格方面，1H25 公司氟化工原料/制冷剂/含氟聚合物材料/含氟聚合物材料/食品包装材料/石化材料/基础化工产品均价分别为 0.36/3.94/3.84/3.80/6.31/1.10/0.71/0.16 万元/吨，YoY 分别为 10.24%/61.88%/-2.80%/-2.72%/20.87%/-2.55%/-8.66%/6.55%。

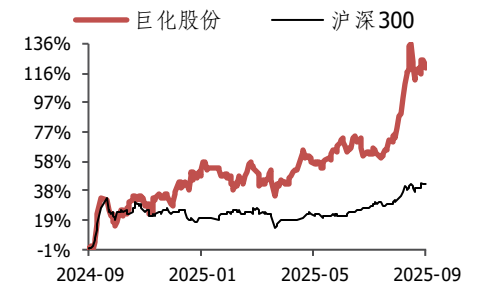
费用方面，公司 1H25 销售费用同比下降 17.88%，销售费用率为 0.57%，同比下降 0.19pcts；财务费用同比上升 101.82%，财务费用率为 0.37%，同比上升 0.17pcts；管理费用同比上升 16.12%，管理费用率为 3.55%，同比上升 0.17pcts；研发费用同比上升 11.69%，研发费用率为 4.53%，同比上升

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 9 月 16 日收盘价（元）	36.45
总市值（百万元）	98,405.74
流通市值（百万元）	98,405.74
总股本（百万股）	2,699.75
流通股本（百万股）	2,699.75
近 3 月日均成交额（百万元）	1,171.69

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号：S1070525070002

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 《制冷剂行业进入长景气周期，看好公司行业龙头地位》2025-06-25
- 《制冷剂行业维持高景气，供给端约束有望推动公司业绩稳步增长》2024-10-29

0.06pcts。

公司各个活动产生的现金流净额波动较大。1H25 经营性活动产生的现金流净额为 26.66 亿元，同比上升 340.51%；投资活动产生的现金流净额为 -18.71 亿元，同比下降 36.93%；筹资活动产生的现金流净额为 3.09 亿元，同比下降 42.82%。期末现金及等价物余额为 34.23 亿元，同比上升 161.09%。应收账款同比下降 12.82%，应收账款周转率有所上升，从 2024 年同期的 10.27 次上升到 12.91 次；存货同比上升 10.53%，存货周转率有所下降，从 2024 年同期的 4.81 次下降到 3.84 次。

年内配额逐步消耗，市场紧平衡状态下三代制冷剂价格易涨难跌。根据氟务在线信息显示，制冷剂市场整体呈现企稳态势，主流品种价格在高位维持坚挺。在配额生产政策持续约束作用下，行业供应格局持续优化，市场集中度提升，叠加部分企业进入传统淡季检修期，市场供需维持紧平衡状态。我们认为三季度以来，全国的普遍高温刺激了制冷剂需求，进而推动产品价格持续走高。根据百川盈孚数据显示，截至 9 月 10 日，R32/R125/R134a 市场均价分别为 61000/45500/52000 元 / 吨，年内涨幅分别为 41.86%/8.33%/22.35%。展望后市，我们认为在制冷剂配额逐步消耗，供需紧平衡的背景下，产品价格易涨难跌，我们看好制冷剂行业进入长景气周期。

公司布局四代制冷剂及氟化液系列产品，为未来发展奠定基础。四代制冷剂方面，根据公司 2025 年半年报披露，公司第四代含氟制冷剂（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）。氟化液方面，半导体产业快速发展，其制造工艺过程的清洗、蚀刻、温控等环节对高性能氟化液的需求快速增长、国产氟化液进口替代加快；人工智能飞速发展，打开了高性能专用氟化液用于服务器液冷市场空间，高性能氟化液正成为新型散热介质。公司开发出电子氟化液氢氟醚 D 系列产品和全氟聚醚 JHT 系列产品，可以为半导体生产、大数据中心、新能源汽车、储能、机器人 AI 等战略新兴产业提供良好的热管理、高精度清洗、恶劣环境润滑解决方案。我们看好公司在四代制冷剂、电子氟化液等新兴产品领域的布局，为公司未来长期发展打下基础。

投资建议：我们预计巨化股份 2025-2027 年收入分别为 286.09/315.48/337.57 亿元，同比增长 17.0%/10.3%/7.0%，归母净利润分别为 45.74/57.92/65.52 亿元，同比增长 133.4%/26.6%/13.1%，对应 EPS 分别为 1.69/2.15/2.43 元。结合公司 9 月 16 日收盘价，对应 PE 分别为 22/18/15 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们认为在制冷剂配额逐步消耗，供需紧平衡的背景下，产品价格易涨难跌，我们看好制冷剂行业进入长景气周期；2) 我们看好公司在四代制冷剂、电子氟化液等新兴产品领域的布局，为公司未来长期发展打下基础，维持“买入”评级。

风险提示：行业周期性波动风险；安全环保风险；新产品替代风险；生产配额紧缩风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6421	7949	10900	15728	21820
现金	1818	2625	4962	9756	15370
应收票据及应收账款	1613	1023	2059	1339	2297
其他应收款	20	49	31	57	37
预付账款	113	205	167	244	196
存货	1764	2283	1918	2565	2154
其他流动资产	1093	1764	1763	1766	1765
非流动资产	16963	19965	21139	21456	21180
长期股权投资	2293	2535	2770	2980	3145
固定资产	9506	11815	12818	13081	12858
无形资产	676	803	782	765	755
其他非流动资产	4488	4812	4770	4630	4421
资产总计	23384	27914	32039	37184	43000
流动负债	4516	4982	5468	5705	5853
短期借款	605	832	832	832	832
应付票据及应付账款	2903	2980	3127	3390	3471
其他流动负债	1008	1170	1510	1483	1550
非流动负债	2491	3742	3265	2716	2103
长期借款	1743	2708	2231	1682	1069
其他非流动负债	748	1034	1034	1034	1034
负债合计	7007	8724	8733	8420	7956
少数股东权益	302	1398	1562	1726	1991
股本	2700	2700	2700	2700	2700
资本公积	4666	4671	4671	4671	4671
留存收益	8569	10231	13483	17576	22249
归属母公司股东权益	16075	17792	21745	27037	33053
负债和股东权益	23384	27914	32039	37184	43000

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	5520	7453	7814
净利润	969	2177	4737	5956	6817
折旧摊销	1045	1548	1366	1578	1746
财务费用	-22	42	75	-46	-219
投资损失	-91	-139	-248	-213	-173
营运资金变动	217	-1011	-393	201	-330
其他经营现金流	78	148	-19	-24	-27
投资活动现金流	-2719	-2258	-2274	-1658	-1270
资本支出	2992	1937	2306	1684	1304
长期投资	-90	-219	-235	-210	-166
其他投资现金流	363	-102	267	237	200
筹资活动现金流	210	191	-909	-1000	-930
短期借款	423	227	0	0	0
长期借款	416	965	-477	-549	-613
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	376	5	0	0	0
其他筹资现金流	-1004	-1006	-432	-452	-318
现金净增加额	-298	748	2337	4795	5614

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20655	24462	28609	31548	33757
营业成本	17924	20182	20949	22355	23534
营业税金及附加	91	98	113	129	139
销售费用	139	121	192	208	218
管理费用	684	826	960	1061	1134
研发费用	1001	1054	1284	1397	1502
财务费用	-22	42	75	-46	-219
资产和信用减值损失	-30	-72	0	0	0
其他收益	120	297	153	170	185
公允价值变动收益	1	-2	1	1	0
投资净收益	91	139	248	213	173
资产处置收益	66	1	18	23	27
营业利润	1087	2502	5456	6850	7835
营业外收入	13	12	14	12	13
营业外支出	24	17	35	29	26
利润总额	1077	2497	5435	6834	7821
所得税	108	321	698	877	1004
净利润	969	2177	4737	5956	6817
少数股东损益	25	217	164	164	265
归属母公司净利润	944	1960	4574	5792	6552
EBITDA	2117	4114	6848	8334	9315
EPS (元/股)	0.35	0.73	1.69	2.15	2.43

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-3.9	18.4	17.0	10.3	7.0
营业利润 (%)	-60.5	130.3	118.0	25.6	14.4
归属母公司净利润 (%)	-60.4	107.7	133.4	26.6	13.1
获利能力					
毛利率 (%)	13.2	17.5	26.8	29.1	30.3
净利率 (%)	4.7	8.9	16.6	18.9	20.2
ROE (%)	5.9	11.3	20.3	20.7	19.5
ROIC (%)	5.0	10.0	18.2	19.0	18.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	30.0	31.3	27.3	22.6	18.5
净负债比率 (%)	8.2	10.6	-2.2	-20.4	-34.5
流动比率	1.4	1.6	2.0	2.8	3.7
速动比率	0.9	1.1	1.6	2.2	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8
应收账款周转率	21.7	28.2	28.2	28.2	28.2
应付账款周转率	9.3	9.9	9.9	9.9	9.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.73	1.69	2.15	2.43
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.81	1.02	2.04	2.76	2.89
每股净资产 (最新摊薄)	5.95	6.59	8.05	10.01	12.24
估值比率					
P/E	105.3	50.7	21.7	17.2	15.2
P/B	6.2	5.6	4.6	3.7	3.0
EV/EBITDA	47.7	25.0	14.7	11.4	9.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686