

巨化股份(600160.SH)

制冷剂价格延续涨势，公司利润持续增厚

推荐（维持）

股价：35.63 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.jhgf.com.cn
大股东/持股	巨化集团 / 52.70%
实际控制人	浙江省国资委
总股本(百万股)	2700
流通 A 股(百万股)	2700
流通 B/H 股(百万股)	--
总市值（亿元）	962
流通 A 股市值(亿元)	962
每股净资产(元)	7.57
资产负债率(%)	32.97

行情走势图



相关研究报告

《巨化股份(600160.SH)公司首次覆盖报告：氟化工一体化龙头，HFCs配额全国第一》2024-05-23

《巨化股份(600160.SH)公司2024年半年报点评：完成淄博飞源吸收合并，氟制冷剂量价齐增》2024-08-23

《巨化股份(600160.SH)公司2024年年报点评：制冷剂上行周期，公司利润显著增厚》2025-04-25

《巨化股份(600160.SH)公司2025年半年报点评：制冷剂量偏紧价高涨，公司实现业绩高增》2025-08-27

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2025 年三季报，25Q3 营收 70.62 亿元，同增 21.22%；归母净利润 11.97 亿元，同增 186.55%；归母扣非净利润 11.73 亿元，同增 200.44%。

平安观点：

■ 氟制冷剂供给约束+需求支撑，价格延续涨势，公司利润持续增厚。

1) 氟化工原料量增价回落：2025Q3 公司氟化工原料产量同增 0.58%，外销量同增 5.33%，单位售价同减 14.27%；该业务营收 3.13 亿元，同减 9.7%。

2) 氟制冷剂价格持续走高带动收入高增：2025Q3 公司氟制冷剂产量同增 9.91%，外销量同减 10.60%，单位售价约 4.3 万元/吨、同比高增 52.58%；该业务实现营收 32.66 亿元、同比高增 36.41%。2025 年制冷剂继续实施配额约束供给总量，公司所获制冷剂配额全国领先；2026 年二代制冷剂（HCFCs）延续“减量”趋势，三代制冷剂（HFCs）配额调整呈现“局部扩容、整体稳定”的特点，整体供应增量有限。

3) 含氟聚合物量增价小降：25Q3 含氟聚合物产量同增 3.60%，外销量同增 13.99%，售价同降 5.78%，该业务实现营收 4.99 亿元，同增 7.41%。

4) 含氟精细化学品外销量提升带动收入增加：2025Q3 含氟精细化学品产量同增 9.97%，外销量同增 15.86%，单位售价同降 6.37%，该业务实现营收 0.95 亿元、yoy+8.48%。

■ 其他化工材料方面，石化材料和基础化工品外销量维持增长、售价同比下降，食品包装材料量价均承压。

1) 2025Q3 石化材料产量和外销量分别同降 4.98%和同增 6.42%，单位售价同降 9.99%，该业务营收同降 4.21%；

2) 2025Q3 食品包装材料产量和外销量分别同降 13.67%和同降 29.58%，单位售价同降 11.56%，该业务营收同降 37.71%；

3) 2025Q3 基础化工品及其它产量和外销量分别同降 0.73%和同增 17.46%，单位售价同降 16.67%，该业务营收同降 2.12%。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20655	24462	28090	31509	34839
YOY(%)	-3.9	18.4	14.8	12.2	10.6
归母净利润(百万元)	944	1960	4025	4675	5228
YOY(%)	-60.4	107.7	105.4	16.2	11.8
毛利率(%)	13.2	17.5	26.3	27.0	27.3
净利率(%)	4.6	8.0	14.3	14.8	15.0
ROE(%)	5.9	11.0	19.6	19.7	19.1
EPS(摊薄/元)	0.35	0.73	1.49	1.73	1.94
P/E(倍)	102.0	49.1	23.9	20.6	18.4
P/B(倍)	6.0	5.4	4.7	4.0	3.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**公司层面，公司是氟化工、特色氯碱化工龙头企业，二代和三代制冷剂各主流品种配额量均位居全国领先地位，行业以配额制约束供应总量的情况下，更利于公司规模优势的发挥。行业层面：供应端以配额限制增产，据生态环境部，2025 年二代制冷剂生产总量同比减少，三代制冷剂总生产配额为 79.19 万吨、同比增加 4.6 万吨，增幅相对有限；叠加下游空调、汽车需求在国补驱动下增势较好带动产量增加，热门制冷剂品种基本面偏紧，价格有望延续稳中探涨走势。2025 年三季度，主流制冷剂品种价格继续高涨（据百川盈孚，25Q3 热门三代制冷剂品种 R32 和 R134a 市场均价分别同比高增 59.6%、59.0%，环比分别提高 15.8%和 6.6%，2025 年 10 月以来上述制冷剂价格高位续涨），公司前三季度销售毛利率同比提升约 11.91pct 至 28.86%。综上，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 40.25 亿元、46.75 亿元、52.28 亿元（较原值保持不变），对应 2025 年 10 月 23 日收盘价 PE 分别为 23.9、20.6、18.4 倍。制冷剂价格高位续涨，公司作为国内氟产品领先供应商，有望在行业上行周期中实现较强劲的业绩增长，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）供应过剩的压力：前期企业为竞争配额大幅扩产致市场产能有所过剩，后续配额管控正式实施，若市场供应仍显宽松，则可能对企业盈利能力改善预期形成一定冲击。2）下游需求不及预期的风险：终端空调、冰箱、汽车等需求若处持续疲软状态，则对氟化工制冷剂产业造成不利影响。3）原材料萤石等价格大幅波动的风险：若上游核心原料萤石价格大幅波动，则可能会对制冷剂产品利润造成较大影响。4）制冷剂价格回落的风险：若市场供需结构未如预期改善，制冷剂前期价格超涨可能在后续快速回落，从而影响公司业绩。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7949	13499	19829	26228
现金	2625	7530	13157	18861
应收票据及应收账款	2569	3107	3485	3853
预付账款	49	38	42	47
其他应收款	205	163	183	203
存货	2283	2145	2384	2625
其他流动资产	217	515	578	639
非流动资产	19965	17979	16062	14789
长期投资	2535	2665	2795	2925
固定资产	11988	10477	8941	8171
无形资产	803	669	535	401
其他非流动资产	4640	4168	3791	3292
资产总计	27914	31477	35891	41017
流动负债	4982	5622	6222	6868
短期借款	832	782	840	940
应付票据及应付账款	2980	3591	3990	4395
其他流动负债	1170	1249	1391	1534
非流动负债	3742	3453	3536	3842
长期借款	2885	2596	2679	2986
其他非流动负债	857	857	857	857
负债合计	8724	9075	9757	10711
少数股东权益	1398	1844	2362	2941
股本	2700	2700	2700	2700
资本公积	4671	4671	4671	4671
留存收益	10421	13188	16401	19994
归属母公司股东权益	17792	20558	23771	27365
负债和股东权益	27914	31477	35891	41017

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2749	6576	7163	7997
净利润	2177	4471	5193	5807
折旧摊销	1548	2118	2197	2403
财务费用	42	42	33	33
投资损失	-139	-131	-131	-131
营运资金变动	-1011	45	-162	-148
其他经营现金流	132	32	34	34
投资活动现金流	-2258	-32	-183	-1033
资本支出	1652	0	150	1000
长期投资	-687	0	0	0
其他投资现金流	-3224	-32	-333	-2033
筹资活动现金流	191	-1638	-1354	-1260
短期借款	227	-50	58	100
长期借款	966	-288	83	307
其他筹资现金流	-1001	-1300	-1494	-1667
现金净增加额	731	4905	5627	5704

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24462	28090	31509	34839
营业成本	20182	20701	23003	25334
税金及附加	98	112	126	139
销售费用	121	126	129	139
管理费用	826	997	1119	1237
研发费用	1054	1361	1527	1688
财务费用	42	42	33	33
资产减值损失	-86	-84	-82	-77
信用减值损失	14	14	16	17
其他收益	297	297	297	297
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	139	131	131	131
资产处置收益	1	24	24	24
营业利润	2502	5133	5960	6663
营业外收入	12	12	13	15
营业外支出	17	16	15	16
利润总额	2497	5129	5958	6662
所得税	321	659	765	855
净利润	2177	4471	5193	5807
少数股东损益	217	446	518	579
归属母公司净利润	1960	4025	4675	5228
EBITDA	4087	7288	8187	9098
EPS (元)	0.73	1.49	1.73	1.94

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	18.4	14.8	12.2	10.6
营业利润(%)	130.3	105.1	16.1	11.8
归属于母公司净利润(%)	107.7	105.4	16.2	11.8
获利能力				
毛利率(%)	17.5	26.3	27.0	27.3
净利率(%)	8.0	14.3	14.8	15.0
ROE(%)	11.0	19.6	19.7	19.1
ROIC(%)	12.2	20.5	21.9	25.5
偿债能力				
资产负债率(%)	31.3	28.8	27.2	26.1
净负债比率(%)	5.7	-18.5	-36.9	-49.3
流动比率	1.6	2.4	3.2	3.8
速动比率	1.1	1.9	2.7	3.3
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	10.4	11.7	11.7	11.7
应付账款周转率	8.8	9.0	9.0	9.0
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.49	1.73	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	2.44	2.65	2.96
每股净资产(最新摊薄)	6.59	7.61	8.81	10.14
估值比率				
P/E	49.1	23.9	20.6	18.4
P/B	5.4	4.7	4.0	3.5
EV/EBITDA	16.9	13.6	11.6	10.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	